

ホリスティック企業レポート ナルネットコミュニケーションズ 5870 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年12月26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 20231225

リース会社等が保有する自動車のメンテナンス管理等を受託
のれん及び顧客関連資産は高水準であるが、EBITDA マージンは高いアナリスト: 大間知 淳 +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

【5870 ナルネットコミュニケーションズ 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)
2022/3	6,418	10.6	429	-	389	-37.8	199	-36.0	37.8	470.0	0.0
2023/3	7,027	9.5	514	19.9	492	26.3	622	212.3	117.9	551.8	0.0
2024/3 予	7,870	12.0	678	31.8	667	35.5	402	-35.3	76.0	-	0.0

(注) 1. 2023/3期以降は単体ベース。2023/3期の前期比は2022/3期連結との比較。2024/3期予想は会社予想
2. 2023年8月27日付けで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 900円 (2023年12月25日)	本店所在地 愛知県春日井市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 5,332,100株	設立年月日 2019年7月18日	みずほ証券
時価総額 4,798百万円	代表者 鈴木 隆志	【監査人】
上場初値 956円 (2023年12月25日)	従業員数 101人 (2023年10月)	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格 1,040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 毎年6月	

> 事業内容

(注1) BPO (Business Process Outsourcing) とは、特定の業務プロセスを専門の外部企業に委託する手法を意味する。

(注2) LBO (Leveraged Buyout) とは、M&A の手法の一つで、一定のキャッシュ・フローを生み出す企業や事業を金融機関等の借入金を活用して取得するスキームを言う。

◆ リース会社等が保有する自動車のメンテナンス管理等を受託

ナルネットコミュニケーションズ(以下、同社)は、自動車リース会社等の自動車関連企業から法人・個人ユーザーに対する車両管理及びメンテナンス管理業務等を受託する自動車関連 BPO^{注1} 事業を展開している。

同社は、叔父が経営する自動車整備工場で働いていた出口元氏によって、1978年7月、愛知県名古屋市にて設立された日本オートリース(旧ナルネットコミュニケーションズ)を前身としている。設立当初は、自動車リースの専業会社であったが、業容拡大に伴い、徐々に資金繰りの問題が大きくなったため、87年からリース会社との提携事業であるメンテナンス受託事業に進出した。金融機関系リース会社とのメンテナンス業務受託契約が順調に増加し、主力事業がリース事業からメンテナンス受託事業に移行したため、同社は00年に商号をナルネットコミュニケーションズに変更した。04年には自社開発のメンテナンス管理基幹システムの稼働を開始した。

◆ LBO が実施された経緯と大株主について

出口氏の勇退意向を受けて事業承継策を検討した結果、同社は、ジャフコグループ(8595 東証プライム)による LBO^{注2} を選択した。19年7月に、旧ナルネットコミュニケーションズの株式取得を目的とした会社である NAL ホールディングスが設立され、ジャフコグループが運営するファンドに株式が譲渡された。19年9月には、NAL ホールディングスが、旧ナルネットコミュニケーションズの株式を LBO によって取得し、完全子会社化した。22年4月には、NAL ホールディングスが、旧ナルネットコミュニケーションズを吸収合併すると共に、ナルネットコミュニケーションズに商号を変更した。

23年11月21日時点で、ジャフコグループが組成したファンドが保有する同社株式数は、合計で3,252,604株であったが、上場前の売出しに伴い、上場時点では1,010,704株(発行済株式数の19.0%)に減少している。

また、23年9月14日に、ジャフコグループが組成したファンドがMobility & Maintenance Japanに1,899,396株の株式を売却した結果、上場時点で同社の筆頭株主はMobility & Maintenance Japanとなっている(保有比率35.6%)。Mobility & Maintenance Japanは、伊藤忠商事(8001 東証プライム)と伊藤忠エネクス(8133 東証プライム)によって、23年8月、自動車アフターマーケットに関する株式の保有、売買並びにその他の投資を目的に設立された。Mobility & Maintenance Japanは伊藤忠商事の子会社であるため、伊藤忠商事は同社のその他の関係会社となっている。

◆ メンテナンス受託事業が売上高の約8割を占めている

同社は、自動車関連BPO事業の単一セグメントであるが、事業の内容により、メンテナンス受託、MLS(マイカーリースサポート)、BPO(ビジネス・プロセス・アウトソーシング)、その他に区分している。23/3期における事業別売上高構成比は、メンテナンス受託82.4%、MLS4.4%、BPO5.5%、その他7.7%であった(図表1)。

【図表1】23年3月期の事業別売上高の構成

	事業別	23/3期	
		金額(千円)	構成比
売上高		7,027,722	100.0%
	メンテナンス受託	5,790,022	82.4%
	MLS	305,785	4.4%
	BPO	388,080	5.5%
	その他	543,835	7.7%

(注) 端数処理の関係で、各サービスの和は合計と必ずしも一致しない
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(1) メンテナンス受託事業

法人向けリースサービス提供者や一般法人から車両管理における点検・車検・修理等のメンテナンス管理部分を一括で受託している。同社は自社工場を保有しておらず、メンテナンスについては、23年9月末時点で全国11,742カ所の提携整備工場に整備を委託している。結果、スピーディーで低コストのサービスを提供している。顧客のリース期間に合わせてメンテナンス管理業務を受託しており、複数年契約が大多数であるため、非常に安定した事業基盤となっている。

(2) MLS事業

個人向けリースサービス事業者からリース車両のメンテナンス管理業務を受

託している。メンテナンス受託事業では一般故障整備を含んだ契約内容となっている一方、MLS 事業では決められたサイクルによる点検基本工賃と、決められた作業及び消耗品の交換のみの限定的な契約内容となっている。

(3) BPO 事業

同社の業務は全て BPO サービスであるが、メンテナンス受託事業及び MLS 事業のメンテナンス関連業務を除く、部分的な BPO ビジネスとして、メンテナンス費用管理等のデータ管理サービス、タイヤ保管サービス、納税管理サービス等の車両に係る多種多様な業務をリース会社等から受託している。

① データ管理サービス

自動車関連企業の自動車整備及び管理を同社のシステム及びコールセンターの活用によりトータルでサポートするサービスである。

② タイヤ保管サービス

シーズン毎に履き替えを行うタイヤの保管及び作業手配等の管理に関する業務を一括して受託するサービスである。

③ 納税管理サービス

自動車税に関する業務を一括で受託するサービスである。

(4) その他事業

オートリース、リース車両の売却、ワランティ(故障修理保険)、メンテナンスパック等の事業である。

一方、同社は、顧客との契約から生じる収益をメンテナンス受託サービス、BPO サービス、車両販売、その他、その他の収益(リース収益)に分解している。メンテナンス受託サービスは概ねメンテナンス受託事業と対応し、BPO サービスは概ね MLS 事業と BPO 事業の合計と対応している。車両販売とその他、その他の収益の合計は概ねその他事業と対応している。

◆ 売上総利益(率)、営業利益、管理台数を重視している

同社は、事業の継続的な拡大を通じて企業価値の向上を目指すため、「売上総利益」と「営業利益」を重視する経営指標としている。また、事業拡大を計る KPI として「管理台数」、収益性を計る KPI として「売上総利益率」を挙げている。23/3 期末時点の総管理台数は、幅広いサービス領域を武器とした新規契約の獲得により、前期末比 16.0%増加した。19/3 期から 23/3 期までの期間では、年平均 23.4%増加している(図表 2)。

総管理台数が増加した結果、23/3 期末におけるストック収益は 4,575 百万円(メンテナンス受託事業 2,710 百万円、MLS 事業 1,300 百万円、BPO 事業 565 百万円の合計)に達しており、同社の安定的な事業基盤を形成して

いる。23/3 期末におけるストック収益は23/3 期の売上総利益(2,179 百万円)の 2.1 年分に相当する。

同社が定義するストック収益とは、対象期末時点における契約済み案件から、将来得られる売上総利益の総額を意味している。メンテナンス受託事業では、契約済みの残存メンテナンス料金に過去 5 年平均の売上総利益率を乗じて算出している。MLS 事業と BPO 事業では、契約済みの残存手数料が該当する。

【 図表 2 】 事業別管理台数の推移

(単位: 台)

事業別期末管理台数	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期2Q
メンテナンス受託	53,707	55,397	57,948	65,027	72,190	73,790
MLS	156	21,363	29,978	51,547	64,571	70,145
BPO	17,434	17,260	17,034	26,462	29,267	—
その他	455	398	370	363	367	—
合計	71,752	94,418	105,330	143,399	166,395	172,718

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ のれん償却額等を反映した EBITDA マージンは良好な水準にある

同社の 23/3 期の売上総利益率は 31.0%である。売上原価は、自動車関連 BPO 事業売上原価(構成比 94.3%)と、車両販売に対応する仕入高等である商品売上原価(同 5.7%)によって構成されている。

自動車関連 BPO 事業売上原価は、主としてメンテナンス受託事業のメンテナンス費用であり、その 97.8%がタイヤやオイル等を中心とした交換部品の仕入費用や提携整備工場に支払う工賃である外注費によって占められている。残りの 2.2%は減価償却費等の経費である。23/3 期のメンテナンス受託事業の売上総利益率は 22.8%であった。

MLS 事業と BPO 事業は手数料ビジネスであり、売上原価は基本的に発生しないため、売上高と売上総利益がほぼ一致する。但し、MLS 事業の契約の一部にはメンテナンス業務が含まれているため、BPO 事業売上原価のごく一部に MLS 事業の売上原価が計上されている。

23/3 期の販売費及び一般管理費(以下、販管費)は 1,664 百万円であり、販管費率は 23.7%に抑えられている。内訳としては、給料及び手当が 668 百万円、顧客関連資産償却額が 191 百万円、のれん償却額が 102 百万円、賞与引当金繰入額が 81 百万円、減価償却費が 69 百万円であり、固定費が中心と推測される。

23/3 期の営業利益率は 7.3%と、さほど高い水準ではないものの、営業利益に減価償却費、のれん償却額、顧客関連資産償却額を加算した EBITDA は、927 百万円、EBITDA マージンは 13.2%と良好な水準である。

◆ 顧客関連資産とのれんの残高が高水準である

同社の23/3期末における自己資本比率は30.3%と低水準である(図表3)。LBOに伴い、有利子負債(リース債務を含む)が膨らんだことが要因の一つであるが、営業キャッシュ・フローを返済原資として、過去2期の借入金残高は減少している。

【図表3】無形固定資産、主要な負債、自己資本の推移

	22/3期		23/3期	
	金額 (百万円)	総資産比 (%)	金額 (百万円)	総資産比 (%)
無形固定資産	5,251	55.7	5,035	52.5
顧客関連資産	3,294	35.0	3,103	32.3
のれん	1,798	19.1	1,695	17.7
総資産	9,423	100.0	9,599	100.0
流動負債	3,287	34.9	4,223	44.0
買掛金	1,312	13.9	1,609	16.8
短期借入金	—	—	580	6.0
1年内返済予定長期借入金	286	3.0	505	5.3
固定負債	3,657	38.8	2,465	25.7
長期借入金	2,449	26.0	1,333	13.9
繰延税金負債	1,028	10.9	984	10.3
(うち顧客関連資産対応分)	1,132	12.0	1,067	11.1
純資産	2,479	26.3	2,911	30.3
自己資本	2,479	26.3	2,911	30.3
有利子負債	2,795	29.7	2,452	25.6

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

残りの負債の中心は、買掛金(負債純資産合計の16.8%)、契約負債(同11.2%)、繰延税金負債(同10.3%)である。このうち、繰延税金負債は、顧客関連資産の計上に伴って認識されたものが中心を占めている。貸借対照表に計上されている繰延税金負債は、繰延税金資産を控除した純額であるため、顧客関連資産に対応した繰延税金負債は、繰延税金負債(純額)を上回っている。

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、顧客関連資産及びのれんの償却年数を20年と推定しており、顧客関連資産に対応した繰延税金負債も20年に亘り、均等に取崩されると想定している。当センターでは、同社の収益力や債務返済能力を評価しているものの、償却期間が20年と長期であり、未償却残高が高水準となっているため、顧客関連資産とのれんの合計額が総資産の50.0%、自己資本の164.8%に達していることには注意が必要と考えている。

◆ 日本カーソリュージョンズ等の特定顧客への依存度が比較的高い

同社は、自動車を法人・個人ユーザーに賃貸するリースサービス事業者にサービスを提供している。主要顧客としては、東京センチュリー(8439 東証

プライム)の連結子会社である日本カーソリューションズ、トヨタ自動車(7203 東証プライム)のグループ会社であるトヨタモビリティサービス、芙蓉総合リース(8424 東証プライム)の連結子会社である芙蓉オートリース、トヨタレンタリース名古屋(名古屋市西区)等が挙げられる。

中でも、売上高に占める日本カーソリューションズとトヨタモビリティサービス向けの比率は、各々、22/3 期が 19.0%、5.1%、23/3 期が 17.4%、11.0%であった。同社は元々独立系であり、特定顧客と特別な関係があるわけでないが、結果的に当該 2 社に対する依存度が比較的高くなっている(図表 4)。

【 図表 4 】 相手先別売上高の推移

相手先	22/3期		23/3期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
日本カーソリューションズ	1,217	19.0	1,225	17.4
トヨタモビリティサービス	327	5.1	769	11.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 自動車メンテナンス受託における長期的な経験等に特徴がある

同社の特色及び強みの多くは、自動車メンテナンス受託における長期的な経験等に関係している。

具体的には、(1)35 年を超えるメンテナンス受託事業での経験から得られた豊富な定量データと定性データを蓄積していること、(2)1.1 万カ所の整備工場ネットワークを活用し、全国でスピーディー、低コストのサービスを提供していること、(3)複数年契約が多数を占め、ストック型の収益構造であること、(4)長期的な取引によって、自動車リース会社との信頼関係を構築していること、(5)自社開発の車両管理システムを有していること、(6)のれん及び顧客関連資産の残高は高水準であるが、のれん償却額や顧客関連資産償却額を考慮した EBITDA マージンが高いこと等が特色及び強みとして挙げられる。

> 事業環境

◆ 国内自動車リース保有台数は年率 3%で拡大している

同社が展開する自動車関連 BPO 事業の対象は主にリース車両である。国内自動車の総保有台数は、14 年 3 月末の 7,813 万台から 23 年 3 月末には 8,017 万台に増加したものの、年平均では 0.3%増にとどまった。一方、リース車保有台数は、資金面、税務面のメリットに加え、車両管理業務のアウトソーシングによる業務削減が評価され、14 年 3 月末の 312 万台から 23 年 3 月末には 406 万台に拡大し、年平均 3.0%増と存在感を増している(図表 5)。

【 図表 5 】 国内自動車総保有台数とリース保有台数の推移

	14/3	15/3	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3
総保有台数 (万台)	7,813	7,853	7,877	7,913	7,943	7,965	7,970	7,988	7,993	8,017
リース車保有台数 (万台)	312	325	336	347	361	373	388	393	395	406
リース車比率 (%)	4.0	4.1	4.3	4.4	4.5	4.7	4.9	4.9	4.9	5.1

(出所) 一般社団法人日本自動車リース協会連合会「自動車総保有台数とリース保有台数の年別比」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合

自動車リース会社からメンテナンス管理等を受託している企業や類似サービスを提供している企業としては、イチネンホールディングス(9619 東証プライム)の中核子会社であるイチネンや、プレステージ・インターナショナル(4290 東証プライム)、西出自動車工作所(大阪市西区)等が挙げられる。

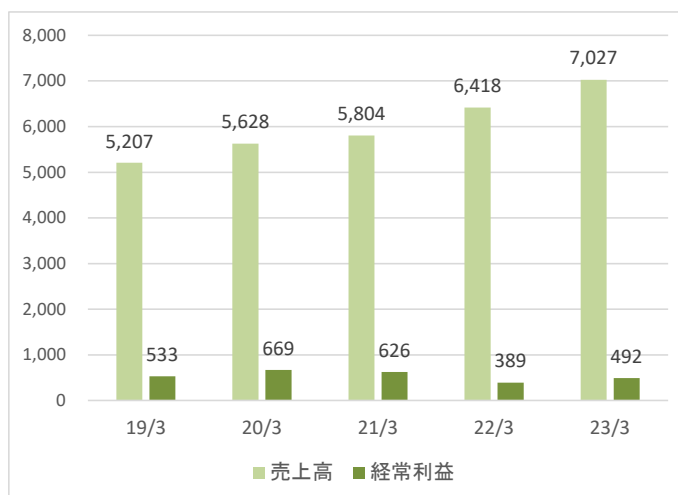
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、旧ナルネットコミュニケーションズの設定後 41 期目にあたる 19/3 期から 22/3 期までの業績、同社の 22/3 期の連結業績及び 20/3 期から 23/3 期までの単体業績が記載されている。当センターでは、経営実態を考慮し、19/3 期から 21/3 期までは旧ナルネットコミュニケーションズの業績、22/3 期は同社の連結業績、23/3 期は同社の単体業績を並べて分析した。

売上高については、メンテナンス受託事業を中心とした管理台数の拡大の増加により、19/3 期から 23/3 期に掛けて、売上高は年平均 7.8%増加した(図表 6)。21/3 期の増収率が低かったのは、コロナ禍で営業活動が停滞し、新規契約が伸び悩んだためである。

【 図表 6 】 業績推移 (単位: 百万円)



(注) 21/3 期までは旧ナルネットコミュニケーションズ、22/3 期は連結、23/3 期は単体

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

一方、19/3 期から 23/3 期に掛けての経常利益は、年平均 2.0%減少した。増収効果による利益率の押上げ要因はあったものの、19 年 9 月に実施された LBO に伴い、22/3 期から計上されている、のれん償却額(年 102 百万円)と顧客関連資産償却額(同 191 百万円)が利益の押下げ要因となった。

◆ 23 年 3 月期業績

23/3 期業績は、売上高 7,027 百万円(前期連結数値比 9.5%増)、営業利益 514 百万円(同 19.9%増)、経常利益 492 百万円(同 26.3%増)、当期純利益 622 百万円(同 212.3%増)であった(図表 7)。

【 図表 7 】 22 年 3 月期以降の業績

	内訳	22/3期		23/3期			24/3期2Q累計	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高		6,418	100.0	7,027	100.0	9.5	3,675	100.0
	メンテナンス受託サービス	5,183	80.8	5,795	82.5	11.8	2,974	80.9
	BPOサービス	608	9.5	688	9.8	13.2	375	10.2
	車両販売	510	8.0	432	6.2	-15.3	269	7.3
	その他	8	0.1	7	0.1	-4.9	4	0.1
	リース収益	106	1.7	103	1.5	-3.2	51	1.4
売上原価		4,319	67.3	4,848	69.0	12.2	2,476	67.4
売上総利益		2,098	32.7	2,179	31.0	3.8	1,199	32.6
販売費及び一般管理費		1,669	26.0	1,664	23.7	-0.3	867	23.6
	給料及び手当	585	9.1	668	9.5	14.2	351	9.6
	顧客関連資産償却額	191	3.0	191	2.7	0.0	95	2.6
	のれん償却額	102	1.6	102	1.5	0.0	51	1.4
	賞与引当金繰入額	85	1.3	81	1.2	-4.1	68	1.9
	その他	704	11.0	620	8.8	-12.0	301	8.2
営業利益		429	6.7	514	7.3	19.9	331	9.0
経常利益		389	6.1	492	7.0	26.3	326	8.9
当期(四半期)純利益		199	3.1	622	8.9	212.3	193	5.3
減価償却費		69	1.1	118	1.7	70.5	64	1.8
EBITDA		792	12.4	927	13.2	17.0	542	14.8

(注) 22/3 期は連結、23/3 期以降は単体。EBITDA=営業利益+減価償却費+顧客関連資産償却額+のれん償却額

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

事業別売上高は、メンテナンス受託 5,790 百万円、MLS 305 百万円、BPO 388 百万円、その他 543 百万円であった。顧客との契約から生じる収益については、メンテナンス受託サービスは、期末管理台数が 72,190 台(前期末比 11.0%増)となったことから、5,795 百万円(前期連結数値比 11.8%増)であった。BPO サービスは、MLS 事業期末管理台数が 64,571 台(同 25.3%増)、BPO 事業期末管理台数が 29,267 台(同 10.6%増)となったことから、688 百万円(同 13.2%増)であった。車両販売は 432 百万円(同 15.3%減)、その他は 7 百万円(同 4.9%減)、リース収益は 103 百万円(同 3.2%減)であった。

売上総利益率は、22/3 期(連結)の 32.7%から 31.0%に低下した。円安や原材料価格の上昇に伴い、タイヤ等の交換部品の価格が上昇したことや、好調な新規契約に伴い、冬タイヤの購入が増えたこと等により、売上高外注費率が上昇した模様である。

販管費は、給料及び手当が前期連結数値比 14.2%増加したものの、その他の費用が減少したため、同 0.3%減少した。売上高が増加する中、販管費は減少したことから、販管費率は前期(連結)の 26.0%から 23.7%に低下した。販管費率の改善幅が売上総利益率の悪化幅を上回ったため、営業利益率は 7.3%と、同 0.6%ポイント改善した。一方、営業利益に減価償却費、顧客関連償却額、のれん償却額を加算した EBITDA は同 17.0%増加し、EBITDA マージンは 13.2%と、同 0.8%ポイント改善した。

当期純利益については、NAL ホールディングスが旧ナルネットコミュニケーションズを吸収合併したことに伴い、抱合せ株式消滅差益 191 百万円が特別利益に計上されたため、経常利益を上回る 622 百万円となった。

◆ 24 年 3 月期第 2 四半期累計期間業績

24/3 期第 2 四半期累計期間の業績は、売上高 3,675 百万円、営業利益 331 百万円であった。

顧客との契約から生じる収益については、メンテナンス受託サービスは、期末管理台数が 73,790 台となったことから、2,974 百万円であった。BPO サービスは、MLS 事業期末管理台数が 70,145 台となったこと等から、375 百万円であった。車掌販売は 269 百万円、その他は 4 百万円、リース収益は 51 百万円であった。

売上総利益率は、季節性等により、前通期の 31.0%から 32.6%に上昇した。一方、販管費率は、前通期の 23.7%から 23.6%にやや低下した。結果、営業利益率は 9.0%と、前通期比 1.7%ポイント上昇した。なお、23 年 10 月末の従業員数は前期末比 4 名増の 101 名、年平均臨時雇用人員数は同 10 名増の 119 名であった。

◆ 24 年 3 月期の会社計画

24/3 期の会社計画は、売上高 7,870 百万円(前期比 12.0%増)、営業利益 678 百万円(同 31.8%増)、経常利益 667 百万円(同 35.5%増)、当期純利益 402 百万円(同 35.3%減)である。

事業別売上高は、メンテナンス受託 6,188 百万円(前期比 6.9%増)、MLS 386 百万円(同 26.4%増)、BPO 516 百万円(同 33.0%増)、その他 780 百万円(同 43.5%増)を見込んでいる。

売上総利益は 2,476 百万円(前期比 13.6%増)を見込んでいる。事業別売上総利益は、メンテナンス受託 1,403 百万円(同 6.3%増)、MLS 366 百万円(同 20.4%増)、BPO 516 百万円(同 33.0%増)、その他 189 百万円(同 14.5%増)を見込んでいる。一方、販管費については、人件費やコンテンツ作成費用、業務委託費等の増加を見込み、1,797 百万円(同 8.0%増)と予想している。営業外費用では、支払利息 12 百万円を見込んでいる。

> 経営課題/リスク

◆ 新規領域の取引拡大や整備工場ネットワークの拡充等が経営課題

同社は、事業拡大と収益の多様化のためには、新規領域の取引拡大や新規顧客の獲得が重要な課題と認識している。また、今後の事業展開のためには、更なる整備工場ネットワークの充実が欠かせないと考えている。

◆ リース会社の経営方針やリース業界の動向に伴うリスク

同社は、主要顧客であるリース会社の経営方針に一定程度の影響を受けており、リース会社が自社物件の維持管理について、アウトソーシングする割合を減少させた場合は、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。また、エネルギー商社が主導する車両メンテナンス管理専門の業界共通プラットフォームが本格導入された場合には、一部の案件で当社から当該プラットフォームに受託先が変更される等、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 特定の顧客に対する依存について

同社は、日本カーソリューションズ及びトヨタモビリティサービスに売上高の約 3 割を依存している。現時点で両社との関係は良好であるものの、将来、契約の見直しや、相手方の経営方針に変更が生じた場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ のれん及び顧客関連資産の減損リスクについて

同社は、23/3 期末において、のれん及び顧客関連資産(以下、のれん等)を 4,799 百万円(総資産比 50.0%、自己資本比 164.8%)を計上している。のれん等について、同社は将来の収益力を適切に反映していると判断しているものの、急激な事業環境の悪化や競合状況の変化、法規制の変更、同社の事業戦略の変更等により、将来の収益性が見通しが悪化した場合、のれん等の減損を認識することにより、同社の業績や財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 大株主の株式売却リスク

伊藤忠商事は、子会社である Mobility & Maintenance Japan を通じて、公募増資や売出しが実施された上場時点でも、同社株式の 35.6%を保有している。また、ジャフコ グループが組成したファンドは、同じく 19.0%を保有している。両大株主が保有する株式はロックアップの対象となっているが、ロックアップ期間経過後において、同社株式の全部、または、一部が売却された

場合には、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当について

同社は、財務体質の強化と事業の継続的な発展を目指す観点から、創業以来、配当を実施していない。将来的には、業績の推移や財務の状況、今後の事業計画等を総合的に勘案し、内部留保とのバランスを取りながら検討する方針であるが、現時点において配当実施の可能性や実施時期等については明らかにしていない。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2022/3		2023/3		2024/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	6,418	100.0	7,027	100.0	3,675	100.0
売上原価	4,319	67.3	4,848	69.0	2,476	67.4
売上総利益	2,098	32.7	2,179	31.0	1,199	32.6
販売費及び一般管理費	1,669	26.0	1,664	23.7	867	23.6
営業利益	429	6.7	514	7.3	331	9.0
営業外収益	1	-	0	-	1	-
営業外費用	40	-	23	-	6	-
経常利益	389	6.1	492	7.0	326	8.9
税引前当期(四半期)純利益	389	6.1	683	9.7	326	8.9
当期(四半期)純利益	199	3.1	622	8.9	193	5.3

貸借対照表	2022/3		2023/3		2024/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	3,343	35.5	3,780	39.4	3,822	40.2
現金及び預金	683	7.2	602	6.3	1,037	10.9
売掛金及び契約資産	2,405	25.5	2,875	30.0	2,528	26.6
リース債権及びリース投資資産	175	1.9	161	1.7	161	1.7
固定資産	6,080	64.5	5,818	60.6	5,694	59.8
有形固定資産	786	8.3	735	7.7	714	7.5
無形固定資産	5,251	55.7	5,035	52.5	4,924	51.7
投資その他の資産	42	0.4	47	0.5	54	0.6
総資産	9,423	100.0	9,599	100.0	9,516	100.0
流動負債	3,287	34.9	4,223	44.0	4,149	43.6
買入債務	1,312	13.9	1,609	16.8	1,296	13.6
短期借入金	-	-	580	6.0	580	6.1
1年内返済予定長期借入金	286	3.0	505	5.3	507	5.3
契約負債	988	10.5	1,078	11.2	1,147	12.1
固定負債	3,657	38.8	2,465	25.7	2,261	23.8
長期借入金	2,449	26.0	1,333	13.9	1,180	12.4
繰延税金負債	1,028	10.9	984	10.3	943	9.9
純資産	2,479	26.3	2,911	30.3	3,105	32.6
自己資本	2,479	26.3	2,911	30.3	3,105	32.6

キャッシュ・フロー計算書	2022/3	2023/3	2024/3 2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	696	374	655
減価償却費	69	118	64
顧客関連資産償却額	191	191	95
のれん償却額	102	102	51
投資キャッシュ・フロー	-96	-112	-59
財務キャッシュ・フロー	-311	-342	-161
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	288	-80	435
現金及び現金同等物の期末残高	653	572	1,007

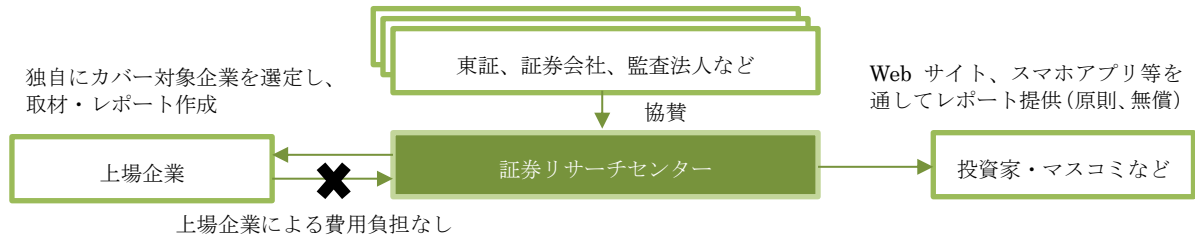
(注) 22/3 期は連結、23/3 期以降は単体

(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 Japan 有限責任監査法人

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

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 S B I 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 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。