

# ホリスティック企業レポート ビーアンドピー 7804 東証スタンダード

アップデート・レポート  
2024年6月28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 20240625

## ビーアンドピー(7804 東証スタンダード)

発行日: 2024/6/28

業務用インクジェットプリンターによる出力サービスの大手  
中期経営計画初年度の24年10月期は増収増益の会社計画

## &gt; 要旨

## ◆ 会社概要

・ビーアンドピー(以下、同社)は、業務用の大判インクジェットプリンターを使ってインクジェット出力サービスを提供している。

## ◆ 24年10月期第2四半期累計期間決算

・24/10期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高1,629百万円(前年同期比4.5%増)、営業利益255百万円(同15.9%増)となった。第3四半期に期ずれした案件もあったが、販売促進用広告を中心に増収となり、上期としては過去最高の売上高となった。また生産性向上等により売上総利益率の改善も進んだ。

## ◆ 24年10月期業績予想

・24/10期業績について、同社は、売上高3,400百万円(前期比7.1%増)、営業利益492百万円(同9.0%増)と計画している。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、24/10期について、売上高3,400百万円(前期比7.1%増)、営業利益509百万円(同12.7%増)と、利益については会社計画を上回る水準を予想した。上期に続き、販売促進用広告を中心とした増収を予想したが、インクジェットプリントサービス以外の拡販の貢献も織り込んだ。

## ◆ 今後の注目点

・当センターでは、25/10期は前期比8.8%増収、26/10期は同9.5%増収、売上高営業利益率は25/10期15.4%、26/10期16.3%と予想した。当センター予想は同社が積極的に取り組むとしているM&Aの実施を想定していない。  
・同社は24/10期~26/10期の中期経営計画を公表している。26/10期の売上高は5,000百万円を目標としているが、M&Aの実施が前提となっている。同社は販促・マーケティングのソリューションをワンストップで提供する体制を目指して、シェア拡大、機能強化、領域拡大を進めていく方針としている。当面は、これらの施策の進捗に注目したい。

## 【7804 ビーアンドピー 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)
2022/10	2,915	14.3	376	69.4	377	39.1	240	26.8	104.7	1,271.1	34.0
2023/10	3,174	8.9	452	20.2	453	20.1	300	24.8	130.6	1,366.0	43.0
2024/10 CE	3,400	7.1	492	9.0	492	8.7	331	10.4	145.0	-	50.0
2024/10 E	3,400	7.1	509	12.7	511	12.8	344	14.7	150.2	1,469.8	50.0
2025/10 E	3,700	8.8	570	11.9	571	11.9	384	11.9	167.7	1,587.9	50.0
2026/10 E	4,050	9.5	660	15.8	661	15.8	445	15.8	194.3	1,732.5	50.0

(注) 1. CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

2. 2022/10期より「収益認識に関する会計基準」適用。2022/10期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の2021/10期実績との比較

## アップデート・レポート

2/17

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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

## 【主要指標】

	2024/6/21
株価 (円)	1,674
発行済株式数 (株)	2,300,000
時価総額 (百万円)	3,850

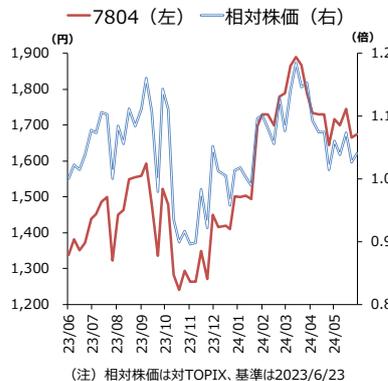
  

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	12.8	11.1	10.0
PBR (倍)	1.2	1.1	1.1
配当利回り (%)	2.6	3.0	3.0

## 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-1.5	-10.2	21.2
対TOPIX (%)	0.2	-8.8	1.8

## 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2023/6/23

> 事業内容

◆ 業務用のインクジェット出力サービスが中心の企業

ビーアンドピー(以下、同社)は、業務用の大判インクジェットプリンターを使ったインクジェット出力サービスを中心に提供している。これまで、大都市圏のセールスプロモーション需要を取り込む形でインクジェット出力サービスに特化して事業を拡大してきたが、最近では、企業のマーケティング活動全般を対象にすべく、周辺領域に事業領域を広げつつある。

◆ 「プリント」の方式

紙をはじめとする対象物に文字や画像といった情報を載せる「プリント」の主な方式として、「出力」と「印刷」がある。「出力」の代表的なものが「インクジェット出力」あるいは「インクジェットプリント」と呼ばれる方式である(以下、「インクジェットプリント」)。「印刷」では最も代表的な「オフセット印刷」のほか、「シルクスクリーン印刷」といったいくつかの方式がある(図表1)。

「出力」と「印刷」の最も大きな違いは、「印刷」では専用の版を必要とするが、「出力」では版を必要としないことである。

【図表1】代表的な「プリント」の方式

手法	インクジェットプリント(インクジェット出力)	オフセット印刷	シルクスクリーン印刷
手法の内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>・微細な粒状のインクを印刷したいメディアに直接吹き付ける</li> <li>・PCで原稿を制作し、デジタルデータで入稿する(刷版が不要)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・印刷する前工程で刷版を製作し、この刷版についたインクをプランケットと呼ばれる樹脂製の転写ローラーにひとまず移して(=オフして)、そのプランケットを介して印刷用紙に転写する(=セットする)</li> <li>・版と用紙が直接触れない方式のため、「オフセット」と呼ばれる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・メッシュ状の穴のあいた製版にインクを塗りつけ、生地表面に転写する(版画のような手法)</li> </ul>
特徴	<ul style="list-style-type: none"> <li>・刷版が不要である</li> <li>・小ロットでもコストを抑えることができる(1枚からでも出力可能)</li> <li>・色数の制限がないため、データが整えば写真やグラデーションの再現も自由に行える(再現度はインクジェットプリンターの性能次第)</li> <li>・製作サイズはキャプションサイズの極めて小さなものから、メートル単位の大判サイズまで対応できる</li> <li>・対象物が平坦である必要がなく、紙以外への印刷も可能である</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・短時間で大量に印刷ができる</li> <li>・部数が多いと1部当たりコストが低くなる</li> <li>・色の再現性が高く、写真も鮮明に印刷できる</li> <li>・小さな文字や細かいデザインも明確に印刷できる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・デザインの構成ごとに版の作成が必要のため、単色で複雑ではないデザインに適する</li> <li>・版板は一度作ってしまえば繰り返し使用することができるため、大量生産の場合は大幅コストカットができる</li> <li>・オフセット印刷に比べて印刷対象も幅広く、紙、布、金属、樹脂、ガラス、陶磁器等にも使用できる</li> </ul>
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・同じものを大量につくるには適していない</li> <li>・シルクスクリーン印刷に比べると色の再現性が低い(プリンターの性能に依存してしまう)</li> <li>・シルクスクリーン印刷に比べるとインクの価格は高めである</li> <li>・印刷に時間がかかる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・版代が必要のため小ロットだと割高になる</li> <li>・製版に時間がかかる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・版代が高価なため小ロットには不向きである</li> <li>・製版、印刷に時間がかかる</li> </ul>
主な用途	<ul style="list-style-type: none"> <li>・看板</li> <li>・店舗の壁面広告や横断幕・懸垂幕</li> <li>・販促用POPや店頭装飾</li> <li>・内装用壁紙</li> <li>・大判ポスター</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・一般書籍</li> <li>・パンフレットやチラシ等の商業印刷</li> <li>・写真集や雑誌等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・美しさを重視する印刷(色が少ない場合)</li> <li>・紙以外の素材への印刷</li> </ul>

(出所) 各種ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

「インクジェットプリント」は、対象物に微滴化したインクを直接吹きつける方式で、版を必要とせず、PC を通じてデジタルデータをプリンターに直接読み込ませる。「インクジェットプリント」の特徴として以下の点が挙げられる。

- (1) 対象物が平坦である必要がなく、紙以外への印刷も可能である
- (2) 刷版が不要のため、そのための費用がかからず、また工程全体の時間が抑えられて短納期に対応しやすい
- (3) 多様なサイズに対応できる
- (4) 部数の少ない小ロットの印刷にも対応できる

(注) POP広告

POPとはPoint of Purchaseの略で、購買時点を意味する。POP広告は、主に小売業の店舗の店頭でのプロモーション等に使用される広告媒体である。

上記の特徴により、「インクジェットプリント」の主な用途としては、看板や壁面広告、販促用 POP 広告<sup>注</sup>、ポスター、壁紙等が挙げられる。同一のものに大量にプリントする「印刷」の方式では対応できなかった需要を取り込みながら、インクジェットプリントによる「出力」の市場は拡大してきた。

なお、「出力」には「トナー出力」という方式もあるが、名刺や葉書、カタログ等の小さいサイズのものに使われ、印刷物の大きさに「インクジェットプリント」とすみ分けている。

**◆ インクジェットプリント事業改めセールスプロモーション事業が売上高の大半を占める**

同社は 22/10 期まで、販売商品別に、インクジェットプリント事業、デジタルサイネージ事業、デジタルプロモーション事業の 3 事業に区分してきた。23/10 期より、ソリューションをワンストップで提案することを重視して、セールスプロモーション事業とウェブプロモーション事業という顧客特性別の 2 事業に区分を改めた。ただ、売上高の 90%超がセールスプロモーション事業であるため、事業別の売上高やセグメント利益の開示を行っていない (図表 2)。

また、セールスプロモーション事業におけるソリューションは従来からのインクジェットプリントが中心だが、デジタルクリエイティブ、オーダーグッズ制作 (IP: 知的財産)、プリントソリューションを加え、顧客企業の販売促進全般に領域を拡大しつつある。

【 図表 2 】 事業区分

(22/10期まで)

(23/10期以降)

<p>インクジェットプリント事業</p>	<p>セールスプロモーション事業 (主に販売促進の領域)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・インクジェットプリントサービス</li> <li>・デジタルクリエイト</li> <li>・オーダーグッズ制作 (IPコンテンツ分野)</li> <li>・プリントソリューション</li> </ul>
<p>デジタルサイネージ事業</p>	<p>ウェブプロモーション事業 (ネット・デジタルの領域)</p>
<p>デジタルプロモーション事業</p>	

(出所) 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

なお、22/10 期まで、用途により、売上高を販売促進用広告制作と生活資材・製品制作の 2 つに区分していたが、現在は行っていない。

◆ インクジェットプリントサービス (販売促進用広告)

セールスプロモーション事業のソリューションの中で最も売上高が大きいのは、インクジェットプリントサービスである。用途としては、従来の販売促進用広告制作が中心である。対象には、店頭用ディスプレイ、イベント告知ポスター、商品展示用段ボール什器等の屋内用途のものから、店舗案内看板やビル壁面懸垂幕等の屋外用途のものまで、多岐にわたる。顧客は広告代理店や広告制作会社、印刷会社、デザイン会社、屋外サイン業者等である。

インクジェットプリントサービスが対象とするもので最も市場規模が大きいのが、屋外の看板である。そのため、屋外用途向けを中心に行っている同業他社が多く、その分、競争は激しい。一方、屋内用途向けは短納期を求められる上に、手間がかかる案件が多く、相対的に競合先が少ない。同社はインクジェットプリントサービスの業界では後発であるため、他社が積極的に扱いたがらない屋内用途の案件で実績を積んできた。具体的な数字の開示はないが、用途別では屋内用途の方が売上高は大きい。

特に屋内用途の広告物の制作は、少量生産が可能なインクジェットプ

リントとの親和性が高い。また、短納期で小ロットの案件が多く、1件当たりの金額が小さい案件を数多く受注し、短時間で広告物を制作していくことが求められる。

#### ◆ インクジェットプリントサービス（販売促進用広告以外）

インクジェットプリントサービスのうち、販売促進用広告以外では、大手ゲーム機メーカーが取り扱うプリントシール機の外装カーテンや、インテリアメーカーやインテリア専門商社が取り扱う壁紙や床材、同社オリジナルの壁紙製品等の制作がある。

これらは販売促進用広告制作と比べ、大手企業との直接取引が中心であるため、1件当たりの受注金額が大きく、まとまった売上が見込める事業である。一方でボリュームディスカウント等を求められやすく、販売促進用広告制作に比べると利益率が低い。また、顧客の事情等により案件規模や納期が変更されることがあるため、業績のぶれにつながりやすい傾向がある。

#### ◆ デジタルクリエイト

21年2月にサービスを開始したデジタルサイネージは、販売促進用広告制作とインテリア内装においてデジタル技術を取り入れるものがある、販売促進向けの「デジ棚」やインテリア分野向けの「デジ窓」といった商品ラインナップを取りそろえているほか、ホテル向け等の案件も受注するようになってきた。

また、AR（拡張現実）を活用した付加価値サービスにも参入し、オーダーグッズ制作と連携した「Novelty AR」のサービスを開始した。

このようにデジタルサイネージ以外のサービスも加わったことにより、分野の名称を従来の「デジタルサイネージ」から「デジタルクリエイト」に改められた。

#### ◆ オーダーグッズ制作（IPコンテンツ分野）

領域拡大の戦略の一環で同社が注目しているのは、オーダーグッズ制作である。ユニフォームへの印刷やノベルティ等の販促アイテムは、小ロット多品種生産との親和性が高い。また、関係するキャラクタービジネス市場は成長市場と目されており、IPコンテンツ分野への参入も視野に入れている。オーダーグッズ制作のサービスを追加、拡大することで、販促分野の需要へのワンストップ対応が強化できると同社では考えている。

#### ◆ プリントソリューション

ワンストップサービスを目指すにあたり、インクジェットプリントサ

ービスでの少量生産型の案件以外の、少品種多量生産型の案件にも対応する必要がある。そのため、こうした多量生産型の案件の受注にも対応するようになっている。

これらはオフセット印刷、シルクスクリーン印刷、オンデマンド印刷等の複数の方法で対応していくことになり、総じてプリントソリューションとして提供している。

### ◆ 3つの営業スタイル

同社は、以下の3つの営業スタイルを持っている。

- (1) 主に販売促進用広告制作のための地域密着型営業
- (2) 生活資材・製品制作の大手ユーザー企業への直接営業
- (3) ECサイト経由での営業

### ◆ 主に販売促進用広告制作向けの地域密着型営業が特徴

3つの営業スタイルの中で特徴的なのが、地域密着型営業である。販売促進用広告制作では短納期小ロット案件が多いため、顧客の近くにいることが有利に働くことが多い。そこで、同社は、多くの顧客が密集する大都市の都心部を商圏と定め、現在、大阪、東京、横浜、名古屋、福岡、京都に地域密着型の営業拠点(超都心部拠点)を置いている。

さらに、即納対応のために顧客の近くで制作ができるよう、営業拠点=生産拠点とすることを基本とし、24時間生産体制を整えている。なお、首都圏に関しては、効率性を重視して生産を横浜に集約している。

生産拠点には、合わせて100台を超えるインクジェットプリンターや加工機が配備されており、5m幅の出力にも対応できる体制となっている。24時間体制で生産を行うほか、1カ所の拠点に受注が集中した場合には拠点間で連携を行うこともあり、拠点間の品質差異を防ぐシステムも導入されている点も特徴となっている。

### ◆ 地域密着型営業以外の営業スタイル

直接営業は、主に生活資材・製品制作の大手ユーザー企業を対象としたものである。ECサイト経由での営業は、14年7月にネット通販サイト「ハイプリント」を開始したのを機に立ち上がった営業スタイルである。22年8月にはプリント通販サービス「インクイット」を開始した。

**◆ ウェブプロモーション事業**

同社は、中長期の方針として、「リアル領域」と「デジタル領域」を融合させたビジネスモデルの構築を目指すとしている。そのため、従来のインクジェットプリントサービスを中心としたセールスプロモーション事業の周辺領域への展開を目指している。

23/10期より「ウェブプロモーション事業」という名称となっているが、それまでは「デジタルプロモーション事業」と称していた。デジタルプロモーション事業は、リアルとデジタルの販売促進をトータルでサポートするものとして21年5月に開始した。21年11月にはWEBプロモーションの支援サービスも開始した。実績として、ドイツのシェーピングブランド「ミューレ」のEC運営の代行が始まっている。

> 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3のようにまとめられる。

「機会」の項目の「インクジェットプリントサービス以外の新規事業の成長余地」について、具体的な細目を追加するとともに、「脅威」の項目の「新型コロナウイルス感染症の感染再拡大により業績に影響が及ぶ可能性」を削除した。

【図表3】SWOT分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•販売促進用広告制作におけるワンストップサービスを可能とする体制                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 大都市圏に絞った地域密着営業を可能とする商圏展開及び拠点配置</li> <li>- 短納期を実現する24時間生産体制と拠点間での生産調整が可能な体制</li> <li>- あらゆる用途に対応するためにそろえられた設備(100台超のプリンター・加工機の保有)</li> </ul> </li> <li>•地域密着営業だけではない販売経路の存在                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 大手顧客営業やネット集客営業</li> </ul> </li> <li>•無借金であるなど安定的な財務基盤</li> <li>•創業ファミリー主導による長期的な視点に立った経営</li> </ul>
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•顧客業種がセールスプロモーション関連中心のため、短期的な景況感の影響を受けやすいこと</li> <li>•ストックビジネスとして展開しているサービスがないこと</li> <li>•認知度にまだ改善の余地があること</li> </ul>
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•プリント業界におけるアナログからデジタルへの転換というトレンドの継続                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- インクジェットプリントサービスの業界自体の拡大</li> </ul> </li> <li>•既進出地域でのシェア拡大余地</li> <li>•未進出地域の存在</li> <li>•利益率改善の余地(生産性向上等)</li> <li>•インクジェットプリントサービス以外の新規事業の成長余地(以下の細目を追加)                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- デジタルクリエイト</li> <li>- オーダーグッズ制作(IPコンテンツ分野)</li> <li>- プリントソリューション(インクジェットサービス以外の量産型プリント)</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>•事業拡大に必要とする人材を集めることができない可能性</li> <li>•受注獲得競争や価格競争の激化の可能性</li> <li>•主な顧客業種であるセールスプロモーション業界での景況感悪化の可能性</li> <li>•上位取引先の離脱の可能性(上位10社で売上高の約30%)</li> <li>•インクやインクジェット用紙等の材料費上昇のリスク</li> <li>•生産拠点がある大阪、横浜、名古屋、福岡で大きな自然災害や事故が起きる可能性</li> <li>•M&amp;Aが思ったような成果をあげない可能性</li> <li>•新規事業が思ったように拡大しない可能性</li> <li>•<b>新型コロナウイルス感染症の感染再拡大により業績に影響が及ぶ可能性(削除)</b></li> </ul>

(出所)証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 少量短納期のサービス提供のための体制が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表4に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本のプロセスに分類される「少量短納期のサービス提供を可能にする体制」にある。

主力である販売促進用広告制作の分野では、看板等の屋外用途のものを中心に扱っている事業者が多い中、同社は、屋内用途向けを中心に展開している。屋内用途向けは手間がかかる上に短納期を求められるため、他社は積極的に扱いたがらない。一方、同社は、こうした短納期の案件に対応できるよう営業体制や生産体制の構築、強化に注力し、屋内用途のサービス提供の実績を増やしていった。

その結果、同業他社に対する差別化を図ることに成功し、関係資本である顧客の増加へとつながっていった。顧客の増加や案件の増加によって蓄積されたノウハウ(組織資本)は、体制の更なる強化に活かされるという好循環を描くようになっていった。

【図表4】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客 ・顧客の状況	・顧客数	開示なし	-----	
		・上位顧客10社の売上構成比	約35%	約30%(23/10期)	
		・主要な顧客業種である販売促進用広告制作の構成比	22/10期82.1%	開示なし	
		・主要顧客と売上構成比	22/10期は主要顧客なし	23/10期は主要顧客なし	
	ブランド	・インクジェットプリントサービスにおける知名度	・シェア	具体的なシェアの開示はないがトップシェアと推定	-----
	ネットワーク	・プリンター・加工機メーカーや材料仕入先	・特になし	特になし	-----
・新規事業のための業務提携先		・デジタルサイネージ関連の業務提携先	トラス・オン・プロダクト(旧ピースリーが社名変更)	-----	
		・AR関連の業務提携先	(今回新規) OnePlanet		
組織資本	プロセス ・少量短納期を可能にする体制	・大都市圏に絞った商圏設定(地域密着型の営業拠点がある都市)	22/10期末4カ所(大阪、東京、名古屋、福岡) 22年11月に京都事業所開設で5カ所	-----	
		・主要都市に分散された生産拠点数	22/10期末4カ所(大阪、東京、名古屋、福岡) 22年11月に京都事業所開設で5カ所	-----	
		・保有するプリンター・加工機	100台超	-----	
	知的財産 ノウハウ	・インクジェットプリントサービスのノウハウ蓄積	・サービスの経験年数	01年10月の全面参入から21年経過	02年10月の全面参入から21年経過
人的資本	経営陣 ・牽引した創業者 ・事業承継	・代表取締役社長だった期間	1985年10月の創業から16年9月までの31年間	-----	
		・会長の期間	16年10月から6年経過	16年10月から7年経過	
		・現代取締役社長の経験年数	16年10月から6年経過	16年10月から7年経過	
	従業員 ・企業風土	・従業員数	179人(単体)	180人(単体)(23/10期末)	
		・平均年齢	36.7歳(単体)	37.4歳(単体)(23/10期末)	
		・平均勤続年数	8.4年(単体)	8.6年(単体)(23/10期末)	
		・平均年間給与	527万円(単体)	520万円(単体)(23/10期末)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は22/10期または22/10期末、今回は24/10期上期または24/10期上期末のものとする

(出所) 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

## > 決算概要

### ◆ 24年10月期上期は、大型案件の第3四半期へのずれ込みはあったものの過去最高の売上高

24/10期第2四半期累計期間(以下、上期)は、売上高1,629百万円(前年同期比4.5%増)、営業利益255百万円(同15.9%増)、経常利益255百万円(同15.8%増)、四半期純利益173百万円(同16.4%増)となった。

通期計画に対する進捗率は、売上高47.9%、営業利益51.8%、経常利益は51.9%、当期純利益は52.5%であった。

四半期ごとの売上高は、第1四半期は前年同期比23.0%増、第2四半期は同7.3%減となった。第2四半期の減収は、23年5月の新型コロナウイルス感染症の5類移行に先駆けて、前年同期に展示会やイベント関連の需要が急拡大したことの反動によるものである。また、当初売上計上を予定していた大型案件が第3四半期にずれ込んだが、それでも上期としては過去最高の売上高となった。

売上総利益率は前年同期比2.0%ポイント改善の43.9%となった。資材価格上昇の影響はあったが、23/10期下期からの取り組みの効果が発現して生産効率が上昇した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前年同期比6.3%増、売上高販管費率は同0.5%ポイント上昇の28.3%となった。主に人件費の増加が要因であった。これらより、売上高営業利益率は同1.5%ポイント改善の15.6%となった。

## > 最近の変化

### ◆ 26年10月期を最終年度とする中期経営計画「BLUE PRINT 2026」

同社は、24/10期を初年度、26/10期を最終年度とする中期経営計画「BLUE PRINT 2026」を策定し、23年12月に公表した。中期経営計画では26/10期の売上高5,000百万円、営業利益750百万円を目標としている。

この目標達成に向け、同社は三大重点戦略として、(1)事業強化戦略、(2)投資戦略、(3)M&A戦略を掲げている。

(1)の事業強化戦略については、シェア拡大、機能拡大、領域拡大という従来からの方針を踏襲、発展させて展開していくとしている。

このうち、機能拡大については、多品種少量生産型のインクジェットプリントサービスだけでなく、オフセット印刷やシルクスクリーン印刷等の中量、多量生産印刷にも対応できるプリントソリューションの

体制の整備を進めていく。また、デジタルサイネージも AR 関連サービスを加え、デジタルクリエイトとして拡販していく方針である。

領域拡大については、オーダーグッズ制作からのアプローチで IP コンテンツ分野に着目しており、実際に、オーダーグッズ制作のサービスを開始している。

こうした機能拡大や領域拡大を通じて、ワンストップで受注できる体制を強化していく。その結果、従来の主要顧客である広告代理店向けではシェアを拡大するとともに、広告主やメーカーといった新たな顧客層の開拓を進めていく。同社では、広告主やメーカーといった新たな層の顧客数を 3 年で 30%増やすことを目標としている。

(2) の投資戦略に関して、上記の売上増の施策は、生産体制の強化と連携しないと機能しない。同社では、人員、工程、設備の観点から生産環境の最適化し、高利益体質とする「スマートファクトリー」の体制を確立すべく、生産効率化及び工程の DX 化のために、26/10 期までの 3 年間で総額 2.5 億円の投資を実施する計画である。

(3) の M&A 戦略に関しては、具体的な案件があるわけではないが、機能拡大や領域拡大に資する企業の買収を検討していくとしている。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 24 年 10 月期会社計画

24/10 期の会社計画は、売上高 3,400 百万円（前期比 7.1%増）、営業利益 492 百万円（同 9.0%増）、経常利益 492 百万円（同 8.7%増）、当期純利益 331 百万円（同 10.4%増）である（図表 5）。第 2 四半期業績開示時点においても、期初計画は変更されていない。

売上高の内訳の開示はないが、従来の分類である販売促進用広告制作が牽引する状況が継続することをもとに、インクジェットプリントサービス以外の拡販を想定しているものと推察される。

売上総利益率は前期比 0.7%ポイント低下の 41.5%を見込んでいる。また、人件費の増加等により、販管費は同 3.7%増を見込むが、売上高販管費率は同 0.9%ポイント低下の 27.1%を計画している。これらより、同社は 24/10 期の売上高営業利益率を同 0.3%ポイント上昇の 14.5%と予想している。

なお、24/10 期の 1 株当たり配当金は、前期より 7.0 円増の 50.0 円（期末配当のみ）を予定している。配当性向については、同社は、34.5%（前期は 32.9%）と想定している。

【 図表 5 】ビーアンドピーの 24 年 10 月期の単体業績計画及び中期経営計画 (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		26/10期中計
	19/10期 実績	20/10期 実績	21/10期 実績	22/10期 実績	23/10期 実績	24/10期会社計画	前期比	
売上高	3,011	2,441	2,549	2,915	3,174	3,400	7.1%	5,000
【21/10期からの区分】								
販売促進用広告制作	-	-	2,043	2,394	-	-	-	-
売上構成比	-	-	80.2%	82.1%	-	-	-	-
生活資材・製品制作	-	-	505	520	-	-	-	-
売上構成比	-	-	19.8%	17.9%	-	-	-	-
【20/10期までの区分】								
販売促進用広告制作	2,550	2,015	-	-	-	-	-	-
売上構成比	84.7%	82.5%	-	-	-	-	-	-
生活資材・製品制作	461	426	-	-	-	-	-	-
売上構成比	15.3%	17.5%	-	-	-	-	-	-
売上総利益	1,239	949	1,001	1,194	1,339	1,412	5.4%	-
売上総利益率	41.1%	38.9%	39.3%	41.0%	42.2%	41.5%	-	-
販売費及び一般管理費	812	742	778	818	887	920	3.7%	-
売上高販管費率	27.0%	30.4%	30.6%	28.1%	28.0%	27.1%	-	-
営業利益	426	207	222	376	452	492	9.0%	750
売上高営業利益率	14.2%	8.5%	8.7%	12.9%	14.2%	14.5%	-	15.0%
経常利益	426	211	271	377	453	492	8.7%	-
売上高経常利益率	14.2%	8.7%	10.6%	12.9%	14.3%	14.5%	-	-
当期純利益	311	140	189	240	300	331	10.4%	-
売上高当期純利益率	10.3%	5.8%	7.4%	8.2%	9.5%	9.7%	-	-

(注) 1. 22/10 期より「収益認識に関する会計基準」適用

2. アミューズメント施設等向けの売上高は 21/10 期から生活資材・製品制作に分類

(出所) 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

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：24 年 10 月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/10 期及び 24/10 期上期業績を踏まえ、24/10 期以降の業績予想を見直すとともに、新たに 26/10 期の業績予想を策定した。

同社の 24/10 期業績について、売上高 3,400 百万円(前期比 7.1%増)、営業利益 509 百万円(同 12.7%増)、経常利益 511 百万円(同 12.8%増)、当期純利益 344 百万円(同 14.7%増)と、利益は会社計画を上回る水準を予想した(図表 6)。

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) 売上高は旧区分の販売促進用広告制作を中心に拡販が進むものと予想した。
- (2) 売上総利益率は前期と同じ 42.2%とした(会社計画は

41.5%)。資材価格や人件費の上昇はあるものの、生産性改善の効果により前期並みを維持するものとした。

- (3) 販管費は人員増による人件費の増加等により前期比 4.4%増とし、売上高販管費率は同 0.8%ポイント低下の 27.2%とした(会社計画は 27.1%)。これらの結果、24/10 期の売上高営業利益率は同 0.8%ポイント上昇の 15.0%と予想した(会社計画は 14.5%)。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25年10月期以降

25/10 期以降について、売上高は 25/10 期は前期比 8.8%増、26/10 期は同 9.5%増と予想した。既存の事業での拡販を想定したが、戦略として同社が掲げている M&A の効果は織り込んでいない。

増収に加え、生産性向上等により年 0.3%ポイントずつ売上総利益率は上昇していくものとした。販管費は年 7~8%台の増加を想定したが、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 25/10 期 15.4%、26/10 期 16.3%へと上昇していくものと予想した。

【 図表 6 】 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					
	20/10期	21/10期	22/10期	23/10期	24/10期CE	24/10期E	24/10期E	25/10期E	25/10期E	26/10期E
					(今回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	
損益計算書										
売上高	2,441	2,549	2,915	3,174	3,400	3,400	3,603	3,700	4,014	4,050
前期比	-18.9%	4.4%	14.3%	8.9%	7.1%	7.1%	11.5%	8.8%	11.4%	9.5%
区分別										
販売促進用広告制作	2,015	2,043	2,394	-	-	-	3,003	-	3,364	-
前期比	-21.0%	(注) 1.7%	17.2%	-	-	-	12.0%	-	12.0%	-
構成比	82.5%	80.2%	82.1%	-	-	-	83.4%	-	83.8%	-
生活資材・製品制作	426	505	520	-	-	-	600	-	650	-
前期比	-7.6%	(注) 17.1%	2.9%	-	-	-	9.1%	-	8.3%	-
構成比	17.5%	19.8%	17.9%	-	-	-	16.6%	-	16.2%	-
売上総利益	949	1,001	1,194	1,339	1,412	1,435	1,473	1,570	1,647	1,734
前期比	-23.3%	5.4%	19.3%	12.1%	5.4%	7.2%	12.1%	9.4%	11.8%	10.4%
売上高総利益率	38.9%	39.3%	41.0%	42.2%	41.5%	42.2%	40.9%	42.5%	41.1%	42.8%
販売費及び一般管理費	742	778	818	887	920	926	979	1,000	1,067	1,073
前期比	-8.7%	5.0%	5.0%	8.4%	3.7%	4.4%	9.1%	8.0%	9.0%	7.3%
売上高販管費率	30.4%	30.6%	28.1%	28.0%	27.1%	27.2%	27.2%	27.0%	26.6%	26.5%
営業利益	207	222	376	452	492	509	493	570	580	660
前期比	-51.3%	6.9%	69.4%	20.2%	9.0%	12.7%	18.5%	11.9%	17.6%	15.8%
売上高営業利益率	8.5%	8.7%	12.9%	14.2%	14.5%	15.0%	13.7%	15.4%	14.5%	16.3%
経常利益	211	271	377	453	492	511	495	571	582	661
前期比	-50.3%	28.2%	39.1%	20.1%	8.7%	12.8%	18.4%	11.9%	17.5%	15.8%
売上高経常利益率	8.7%	10.6%	12.9%	14.3%	14.5%	15.0%	13.8%	15.5%	14.5%	16.3%
当期純利益	140	189	240	300	331	344	317	384	373	445
前期比	-54.9%	35.0%	26.8%	24.8%	10.4%	14.7%	18.4%	11.9%	17.5%	15.8%
売上高当期純利益率	5.8%	7.4%	8.2%	9.5%	9.7%	10.1%	8.8%	10.4%	9.3%	11.0%

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/10期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/10期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の21/10期実績値との比較

3. アミューズメント施設等向けは21/10期から生活資材・製品制作に区分変更。21/10期の区分別売上高の前期比は、20/10期売上高を新区分に組み替えた金額との比較。20/10期の区分別売上高は新区分組み替え前の金額を記載

(出所) 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 7 】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					
	20/10期	21/10期	22/10期	23/10期	24/10期CE	24/10期E	24/10期E (前回)	25/10期E	25/10期E (前回)	26/10期E
					(今回)	(今回)	(今回)	(今回)	(今回)	(今回)
<b>貸借対照表</b>										
現金及び預金	2,264	2,331	2,499	2,738	-	2,900	2,640	3,133	2,800	3,450
売掛金、受取手形、電子記録債権	472	563	706	692	-	741	875	806	975	882
商品、仕掛品、原材料、貯蔵品	19	10	14	26	-	28	18	30	20	33
前払費用	20	24	23	30	-	34	24	37	26	40
その他	0	0	0	13	-	13	0	13	0	13
流動資産	2,778	2,930	3,245	3,501	-	3,717	3,559	4,021	3,823	4,420
有形固定資産	74	86	88	97	-	158	250	168	317	155
無形固定資産	47	41	33	20	-	15	22	10	18	5
投資その他の資産	124	132	150	168	-	168	150	168	150	168
固定資産	247	261	272	285	-	342	423	347	486	329
資産合計	3,025	3,191	3,517	3,786	-	4,059	3,982	4,368	4,310	4,750
買掛金	121	133	192	202	-	217	234	236	260	259
未払金	17	36	19	10	-	10	25	11	28	12
未払費用	20	25	33	35	-	37	43	40	48	44
未払法人税等	39	41	106	118	-	129	93	145	110	167
短期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	85	72	96	147	-	147	96	147	96	147
流動負債	284	309	447	513	-	542	492	580	543	630
長期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	126	128	153	152	-	152	153	152	153	152
固定負債	126	128	153	152	-	152	153	152	153	152
純資産合計 (自己資本)	2,613	2,752	2,916	3,120	-	3,365	3,337	3,636	3,613	3,967
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>										
税金等調整前当期純利益	211	268	353	452	-	511	495	571	582	661
減価償却費	59	44	49	48	-	36	8	57	12	60
のれん償却額	4	4	4	4	-	4	4	4	4	4
顧客関連資産償却額	5	5	5	5	-	0	0	0	0	0
売上債権の増減額(ーは増加)	212	-90	-143	14	-	-48	-90	-65	-99	-76
棚卸資産の増減額(ーは増加)	-5	9	-4	-11	-	-1	-1	-2	-2	-2
仕入債務の増減額(ーは減少)	-61	12	58	10	-	14	24	19	26	22
法人税等の支払額	-76	-71	-69	-159	-	-156	-163	-171	-193	-193
その他	-84	14	43	40	-	-1	4	1	4	1
営業活動によるキャッシュ・フロー	265	196	298	405	-	358	281	414	336	478
有形固定資産の取得による支出	-29	-55	-38	-64	-	-94	-97	-64	-77	-44
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-6	-3	-	-	-3	-4	-3	-3	-3
無形固定資産の売却による支出	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
敷金の差入・回収による収支	0	-7	-1	0	-	0	0	0	0	0
その他	0	-1	0	0	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-29	-70	-44	-65	-	-97	-101	-67	-80	-47
短期借入金の増減額(ーは減少)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の取得による支出	-	-	-10	-23	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-114	-50	-70	-77	-	-99	-87	-114	-96	-114
その他	-11	-8	-4	0	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-126	-59	-85	-101	-	-99	-87	-114	-96	-114
換算差額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	109	66	168	238	-	161	92	233	159	316
現金及び現金同等物の期首残高	2,154	2,264	2,331	2,499	-	2,738	2,547	2,900	2,640	3,133
現金及び現金同等物の期末残高	2,264	2,331	2,499	2,738	-	2,900	2,640	3,133	2,800	3,450

(注) 1. CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想  
 2. 22/10期より「収益認識に関する会計基準」適用  
 (出所) 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

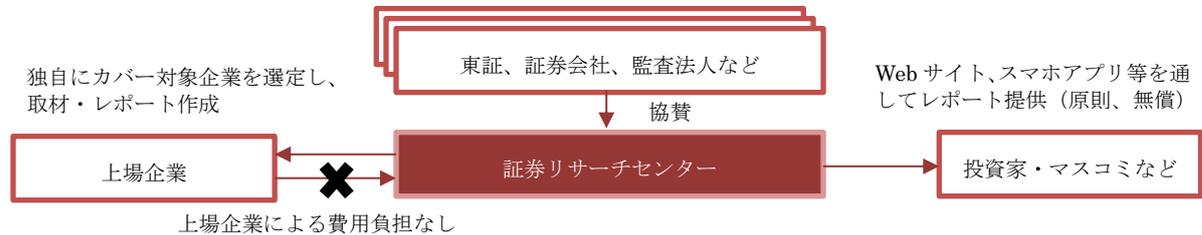
### ◆ 費用の上昇の可能性

制作に必要なインクやインクジェット用紙といった材料費や制作物の運搬に必要な運送費等は、物価上昇の影響を受けやすい。同社は生産性向上等によりそれらの影響をおさえていく方針だが、急激な変化は短期的な業績に影響を与える可能性がある。

## 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	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人 トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	

### 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。