

ホリスティック企業レポート オプロ

228A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2024年8月23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 20240822

請求書等の帳票に関する業務等をデジタル化するクラウドサービス等を提供
クラウドサービスにおける長年の経験やノウハウに特徴があるアナリスト: 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

【228A オプロ 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) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2022/11 | 1,290 | 71.5 | 132 | - | 132 | 86.9 | 99 | -11.8 | 60.9 | 37.4 | 0.0 |
| 2023/11 | 1,618 | 25.4 | 111 | -16.0 | 109 | -17.0 | 95 | -4.1 | 58.4 | 95.9 | 0.0 |
| 2024/11 予 | 2,132 | 31.8 | 184 | 65.5 | 184 | 67.4 | 121 | 26.4 | 67.4 | - | 0.0 |

- (注) 1. 単体ベース
2. 2024/11期は会社予想。2024/11期のEPSは公募株式数(564,900株)を含めた予定期中平均株式数により算出
3. 2024年4月15日付で1:50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 1,491円(2024年8月22日) | 本店所在地 東京都中央区 | 【主幹事証券会社】 |
| 発行済株式総数 2,205,300株 | 設立年月日 1997年4月4日 | S M B C 日興証券 |
| 時価総額 3,288百万円 | 代表者 里見 一典 | 【監査人】 |
| 上場初値 1,673円(2024年8月21日) | 従業員数 102人(2024年6月) | 太陽有限責任監査法人 |
| 公募・売価格 1,300円 | 事業年度 12月1日~翌年11月30日 | |
| 1単元の株式数 100株 | 定時株主総会 毎年2月 | |

> 事業内容

◆ 帳票に関する業務等をデジタル化するクラウドサービス等を提供

オプロ(以下、同社)は、請求書等の帳票に関する業務や、金融機関の窓口対応業務、行政機関の申請対応業務等をデジタル化するデータ最適化ソリューションと、サブスクリプション・ビジネスを行う企業のバックオフィス業務等を支援するセールスマネジメントソリューションをクラウドサービス等で提供している。

同社はクラウドサービス事業の単一セグメントであるが、売上高をクラウド売上、製品売上、製品保守売上、その他売上に区分している。データ最適化ソリューション及びセールスマネジメントソリューションの売上高はクラウド売上に含まれている。製品売上は、クラウドサービスの提供開始以前から販売しているオンプレミス製品の売上高であり、製品保守売上はオンプレミス製品に関わる保守売上である。23/11期における製品・サービス別売上高比率は、クラウド売上 94.3%、製品売上 0.5%、製品保守売上 4.0%、その他売上 1.1%であった(図表1)。

23/11期におけるクラウド売上のソリューション別比率は、データ最適化ソリューション 74.7%、セールスマネジメントソリューション 25.3%であった。

同社は、様々な他社 SaaS と連携したクラウドサービスとして、データ最適化ソリューション及びセールスマネジメントソリューションを提供している。同社売上高の約9割は、世界で15万社以上の顧客を持つSalesforce, Inc.(以下、Salesforce社)とその日本法人であるセールスフォース・ジャパンが提供するクラウドサービスと連携して提供されている。

【 図表 1 】 製品・サービス別売上高の推移 (単位: 百万円)

| | ソリューション別 | 22/11期 | | 23/11期 | |
|--------|------------|--------|--------|--------|--------|
| | | 金額 | 構成比 | 金額 | 構成比 |
| クラウド売上 | | 1,183 | 91.7% | 1,526 | 94.3% |
| | データオプティマイズ | 871 | 73.7% | 1,140 | 74.7% |
| | セールスマネジメント | 311 | 26.3% | 386 | 25.3% |
| 製品売上 | | 20 | 1.6% | 8 | 0.5% |
| 製品保守売上 | | 68 | 5.3% | 65 | 4.0% |
| その他売上 | | 17 | 1.4% | 18 | 1.1% |
| 合計 | | 1,290 | 100.0% | 1,618 | 100.0% |

(注) ソリューション別の構成比はクラウド売上に対するもの

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(注 1) SFA (Sales Force Automation) とは、企業の営業部門における情報の管理や分析を行い、営業活動を支援するシステムである。

(注 2) CRM (Customer Relationship Management) とは、顧客に関わる情報を一元管理し、顧客との良好な関係を構築、維持するためのシステムである。

Salesforce 社の提供するサービスは、顧客情報の管理・共有、営業活動の分析・可視化、営業プロセスの自動化等の機能(SFA^{注1}、CRM^{注2})を有しているだけでなく、同社のような外部サービスとの連携が可能であり、同社が顧客から選ばれる理由の一つとなっている。同社は、Salesforce 社が提供するクラウド型 CRM サービスと密に連携したサービスを提供していることを強みとしている。

◆ データオプティマイズソリューション

データオプティマイズソリューションは、企業が持つ取引情報や人事情報等の帳票データや、金融機関、行政機関、組織が持つ様々な情報を処理・整理するサービスを提供している。同社のデータオプティマイズソリューションの活用により、組織内に分散している商談や従業員等に関する情報をデータ層から取り出して、必要な情報を帳票として出力したり、データ比較表等の最適な形式に加工したりすることが可能となっている。

顧客は、同社サービスの利用により、紙を利用することが主体となっていた業務をデジタル化して、データ層への情報集約を効率化することができるため、業務の生産性の向上が期待できる。

データオプティマイズソリューションは、商談や従業員の情報等をデータ層から取り出して、必要な情報を帳票出力や比較表等の最適な形式に加工する「出力(OUTPUT)サービス」と、紙を主体とする業務をデジタル化し、データ層への情報集約を効率化する「入力(INPUT)サービス」に大別される。

< 出力(OUTPUT)サービスの主力サービス >

① クラウド帳票 DX サービス「帳票 DX」

帳票 DX は、22 年 5 月に同社が提供を開始した、Salesforce を始めとした様々なシステム・サービスから電子帳票を出力するクラウド型の帳票作成ツールである。帳票作成ツールとは、顧客が自社のニーズに応じて、電子帳票の雛形となる帳票テンプレートを設計した後、データベ

ースから帳票に表示するデータを引用して、業務の要件に合わせた様々なフォーマット(PDF 出力、Excel 出力、プリンター印刷、メール送信等)で保存や出力を行うツールである。

帳票 DX では、請求書や契約書等の取引関係書類からダイレクトメールのような大容量サイズのファイルまでに対応した帳票生成エンジンと、AI による自動認識機能を搭載した帳票デザインツールを顧客に提供している。

帳票 DX の特徴としては、電子署名や取引先へのメール配信、ストレージ保管等の帳票作成周辺業務を省力化・自動化する外部サービス連携機能を有していることや、ドローソフト^{注3} の様な操作感で帳票テンプレートを顧客が設計できること、データセンターの多重運用により、安定して利用できるサービスとなっていること等が挙げられる。

(注3) ドローソフトとは、コンピュータ上で絵やイラストを描くためのソフトウェアである。

② クラウド帳票サービス「oproarts(オプロアーツ)」

oproarts は帳票 DX の前世代クラウドサービスである。元々、帳票作成ツールはオンプレミスの自社運用が主流であったが、同社は、クラウドサービスの普及を見据えて、07年10月にoproartsの提供を開始した。

oproarts は、顧客が帳票テンプレートを自由に設計できることや、電子契約、インターネット Fax 等の外部サービスとの連携が可能であること等が顧客に評価され、採用実績は 1,000 社以上に達している。現時点では、同社は新規顧客には原則として帳票 DX を販売しているが、既存客向けにサービス提供を継続している。

<入力(INPUT)サービスの主力サービス>

③ 金融/行政機関向け電子申請サービス「カミレス」

カミレスは、金融機関や行政機関における顧客・利用者からの申請や窓口対応業務、金融機関や行政機関の職員が行う紙主体の業務台帳業務を迅速にデジタル化するクラウドサービスである。各種サービスの利用者の「申請」から、各機関内部における「承認」「共有」等の内部手続き等の業務ワークフローをスムーズに電子化することで、窓口業務の大幅な削減が可能となっている。

(注4) UI (User Interface) とは、利用者と製品・サービスをつなぐ接点を意味している。

直感的で操作しやすい UI ^{注4} を提供しているため、各種サービス利用者は、画面上書類を見ながら、紙に記入するように項目に入力していただくだけでデータ登録することができ、紙に記入するイメージそのままにオンライン申請することが可能となっている。また、帳票 DX と併用することで、書面の交付業務等の効率化も期待でき、労働時間の削減やリモートワークの実施等、働き方改革に貢献するサービスとなっている。

④ 現場帳票 DX サービス「帳票 DX モバイルエントリー」

帳票 DX モバイルエントリーは、専用モバイルアプリから Salesforce 等のシステムに、インターネット接続がないオフライン環境下でもデータ入力ができるツールである(端末に一時的に保存されたデータは、インターネットに接続後、Salesforce 環境へアップロードされる)。これまでは紙の帳票で行われていた店舗等での契約・申込み業務や、工場や個人宅等の設備の点検・報告等をサービス利用者はモバイルアプリ上で行うことができる。

タブレットやスマートフォン、PC による通常のキー入力に加え、手書きや音声による入力にも対応しているほか、作業現場を写真撮影して報告することや、顧客サインを残すことも可能となっている。従来、現場作業後にオフィスに戻って行っていたデータ転記や報告書作成等のアナログ作業や重複していた事務作業を削減できるため、帳票 DX モバイルエントリーもサービス利用者の働き方を改革するツールとなっている。

データオプティマイズソリューションのサービス別売上高は、大きい順に oproarts、カミレス、帳票 DX、帳票 DX モバイルエントリーとなっている模様である。中でも、07 年に提供を開始した oproarts の売上高が同ソリューション売上高の過半を占める主力サービスとなっている。

データオプティマイズソリューションは、契約月額利用料等を受領するストック型のビジネスモデルとなっている。収益は、月額固定料金である「ランニング利用料」、サービス導入時に発生する作業の対価である「初期費用」、顧客ニーズに応じた特別なサポート対応等の対価である「プロフェッショナルサービス」、「その他」に分類される。

データオプティマイズソリューションの KPI であるユーザー(契約数)及び契約 ARR^{注5}の推移は以下の通りである。

(注 5) ARR (Annual Recurring Revenue) とは、クラウドサービスの中でも毎年得ることができる収益を意味している。

【 図表 2 】 データオプティマイズソリューションの KPI の推移

| | 21/11期 | 22/11期 | 23/11期 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 契約数 (期末、社) | 810 | 1,009 | 1,194 |
| 前期比 | 14.4% | 24.6% | 18.3% |
| 契約ARR (期末、百万円) | 563 | 713 | 1,108 |
| 前期比 | 20.9% | 26.6% | 55.3% |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ セールスマネジメントソリューション

セールスマネジメントソリューションは、経営や事業の目標を達成するために必要な営業・販売に関する様々な情報を一元管理し、業務プロセスを支援

するサービスである。同社は黎明期であった 07 年からサブスクリプション・ビジネス(以下、サブスクビジネス)に参入しており、そのノウハウをサービスの機能として実現し、B2B サブスクビジネスの管理に強みを持つ販売管理サービスを 16 年から提供している。サービスに搭載している機能としては、売上按分化、アップセル・クロスセルの契約管理、サブスクビジネス特有の KPI 管理・分析等が挙げられる。

セールスマネジメントソリューションでは主に以下のサービスを提供している。

① サブスクリプション管理サービス「ソアスク」

ソアスクは、LTV^{注6}の最大化が鍵となるサブスクビジネスの管理に強みを持つ販売管理サービスである。見積作成、契約管理、売上管理、請求等のバックオフィス業務をサポートする機能を中心に、案件の活動管理や契約・売上状況の可視化等のサブスク管理に必要な要素を統合したサービスを提供している。

(注6) LTV (Life Time Value) とは、顧客生涯価値の略称であり、ある顧客が自社の利用を開始してから終了するまでの期間に、自社がその顧客からどれだけの利益を得ることができるのかを表す指標である。

ソアスクは、Salesforce のプラットフォーム上に同社が独自開発したアプリケーションをセットして提供されているため、顧客が Sales Cloud^{注7}を利用している場合は、取引先や商談の情報連携が可能となっている。

(注7) Sales Cloud とは、Salesforce 社が提供する顧客管理・販売支援サービスである。

② 「モノ」のサブスクリプション管理サービス「モノスク」

モノスクは、有形商材を扱うサブスクビジネスに対応したサブスク管理サービスであり、Salesforce のプラットフォーム上で稼働している。ソアスクで提供している販売業務を管理する基本機能に加え、仕入、在庫管理等の「モノ」のサブスクビジネス特有の商品に関する物品管理機能、設置場所情報の管理機能、サポート・保守情報等の作業管理機能等を備え、情報を一元管理することが可能となっている。

セールスマネジメントソリューションのサービス別売上高では、19 年 6 月に提供を開始したソアスクが大部分を占めている。23 年 4 月に提供を開始したモノスクの売上高はまだ少ない模様である。

セールスマネジメントソリューションも、契約月額利用料等を受領するストック型のビジネスモデルとなっている。収益は、ID 課金による月額固定料金である「ランニング利用料」、サービス導入時に発生する作業の対価である「初期費用」、顧客ニーズに応じた特別なサポート対応等の対価である「プロフェッショナルサービス」に分類される。

セールスマネジメントソリューションの KPI であるユーザー(契約数)及び契約 ARR の推移は以下の通りである。

【 図表 3 】 セールスマネジメントソリューションの KPI の推移

| | 21/11期 | 22/11期 | 23/11期 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 契約数 (期末、社) | 102 | 124 | 135 |
| 前期比 | 13.3% | 21.6% | 8.9% |
| 契約ARR (期末、百万円) | 243 | 329 | 396 |
| 前期比 | 63.3% | 35.6% | 20.1% |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 高い限界利益率や健全な財務体質に特徴がある

同社の売上原価は、開発部門の労務費、経費(地代家賃、ソフトウェアの減価償却費等)、外注費(データセンター利用料、Salesforce プラットフォーム使用料)を合計した当期総製造費用から他勘定振替高(ソフトウェア仮勘定として資産計上)を控除して算出される。23/11 期において、各項目の売上高に対する比率は、労務費 20.9%、経費 5.1%、外注費 27.7%、他勘定振替高 3.2%であった。結果、売上総利益率は 49.5%であった。

一方、23/11 期の販売費及び一般管理費(以下、販管費)は 689 百万円、販管費率は 42.6%であった。内訳としては、給与手当が 214 百万円(売上比 13.3%)、役員報酬が 89 百万円(同 5.5%)、賞与引当金繰入額が 20 百万円(同 1.3%)、減価償却費が 9 百万円(同 0.6%)であり、固定費が中心と推測される。

22/11 期の営業利益率は、10.3%と良好な水準であった。23/11 期は、本社移転に伴う地代家賃の増加や、人員増に伴う人件費の増加等により、6.9%に低下したが、24/11 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)においては、好調な売上高を背景に固定費負担が軽減したため、営業利益率は 15.6%へと急上昇している。同社の費用のうち、変動費に該当するものは外注費程度しか見当たらず、限界利益率は 7 割程度と推測される。

23/11 期末の自己資本比率は 14.3%にとどまるが、有利子負債はなく、財務体質は健全である。負債の中心は、負債純資産合計の 59.9%を占める契約負債(656 百万円)である。契約負債の多くは、原則として 1 年契約であるクラウドサービスのランニング利用料を 1 年分前払いで受け取ったものである。

資産サイドを見ると、23/11 期末において、現金及び預金が 626 百万円と、総資産の 57.1%を占めている。その他の資産の中では、前払費用(135 百万円、セールスフォース・ジャパン向け外注費等)や、敷金及び保証金(95 百万円)、無形固定資産(67 百万円、ソフトウェア等)の金額が比較的大きいが、有形固定資産等の設備投資の負担は重くない。

◆ ARR、ARR 成長率、解約率、ストック売上等を重視している

同社は、KPIとして、期末 ARR、ARR 成長率、解約率(前月末 ARR における当月の解約 ARR の比率を過去 12 カ月で平均した値)、ストック売上、ストック売上比率を挙げている。KPI の推移は図表 4 の通りである。

【 図表 4 】 KPI 等の推移

| | 22/11期 | 23/11期 | 24/11期上期 |
|----------------|--------|--------|----------|
| 契約ARR (期末、百万円) | 1,043 | 1,504 | 1,621 |
| ARR成長率 (前年同期比) | 29.3% | 44.1% | 38.8% |
| 解約率 | 0.45% | 0.53% | 0.49% |
| ストック売上 (百万円) | 1,030 | 1,302 | 848 |
| ストック売上比率 | 79.8% | 80.5% | 82.8% |

(注) 解約率は過去 12 カ月の平均値

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

ストック売上は、総売上のうち、クラウド売上のランニング利用料や製品保守売上等、将来的に継続する可能性が高い売上高で構成されている。ARR 成長率が 23/11 期から高まっているのは、契約数の増加に加え、大型案件の契約が寄与したためである。

◆ 特定の顧客には依存していない

同社は、直販に加え、販売代理店や導入パートナーを通じてエンドユーザーにサービスを提供しているが、クラウドサービスの特性上、継続的に売上高の 10%以上を占めるような主要顧客は見当たらない。主要な販売代理店や導入パートナーとしては、みずほフィナンシャルグループ(8411 東証プライム)傘下のみずほリサーチ&テクノロジーズや、シャノン(3976 東証グロース)、ユニファイド・サービス(東京都港区)、ウフル(東京都港区)等が挙げられる。

主要なエンドユーザーとしては、データ最適化ソリューションでは、プロトコーポレーション(4298 東証プライム)や、JTB(東京都品川区)、SBIリーシングサービス(5834 東証グロース)、セールスマネジメントソリューションでは、ティーケーピー(3479 東証グロース)やMTG(7806 東証グロース)等が挙げられる。

> 特色・強み**◆ クラウドサービスにおける長年の経験やノウハウに特徴がある**

同社の特色及び強みの多くは、クラウドサービスにおける長年の経験やノウハウに関係している。

具体的には、(1)07 年からクラウドサービスを提供していること、(2)売上高の約 9 割がセールスフォース・ジャパンと連携したサービスによるものであること、(3)クラウド売上のランニング利用料等によるストック売上が売上高全体の約 8

割を占めていること、(4)中小企業だけでなく、従業員 600 名以上のエンタープライズ企業にもクラウドサービスを提供していること、(5)帳票作成ツール等のデータオプティマイズソリューションと、サブスク管理サービス等のセールスマネジメントソリューションの 2 種類のクラウドサービスを展開する等、新サービスや新機能を生み出す顧客ニーズ把握力と製品アップデート力を有していること、(6)限界利益率が高く、財務体質が健全であること等が特色及び強みとして挙げられる。

> 事業環境

◆ 国内クラウド市場は高成長が予測されている

IDC Japan によれば、同社が属する国内クラウド市場の市場規模は 23 年には 7 兆 8,250 億円(前年比 29.6%増)に達している。従来 IT システムからクラウドへの移行が進み、23 年から 28 年に掛けての年平均成長率は 16.3%と予測されている。

◆ 競合

データオプティマイズソリューションでは、帳票 DX や oproarts の競合企業としては、ウイングアーク1st(4432 東証プライム)やトヨクモ(4058 東証グロース)等が、カミレスの競合企業としては、グラファー(東京都渋谷区)が挙げられる。

セールスマネジメントソリューションで提供するソアスク等の競合企業としては、「Zuora Billing」を提供する Zuora Japan(東京都中央区)や、アルプ(東京都港区)、ROBOT PAYMENT(4374 東証グロース)、サジュスタム(東京都千代田区)等が挙げられる。

> 業績

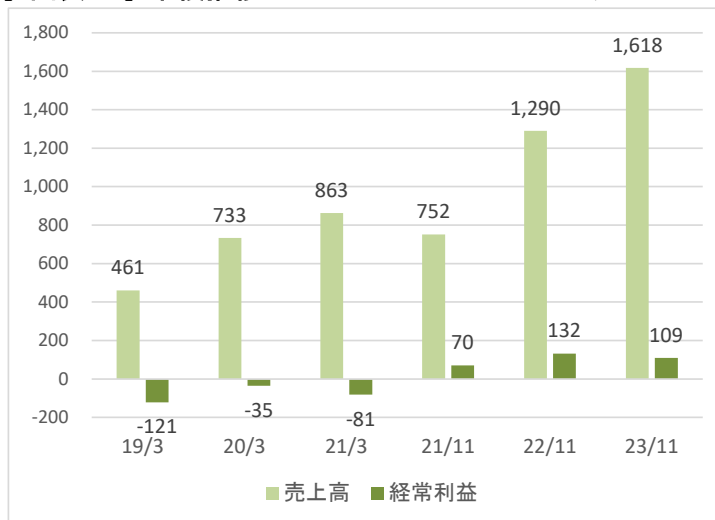
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立 22 期目にあたる 19/3 期からの業績が記載されている。21 年には 11 月決算に変更したため、21/11 期は 8 カ月間となっている。売上高については、19/3 期から 21/3 期に掛けては、既存クラウドサービスの拡大に加え、19 年 6 月に開始したソアスクや 20 年 8 月に開始したカミレスの貢献もあり、年平均 36.8%増となった(図表 5)。一方、同期間の経常損益については、従業員の増強(19/3 期末 33 名→21/3 期末 50 名)や、販売促進等の投資を積極的に行ったことに加え、21/3 期には開発プロジェクトの中止によるソフトウェアの除却損を計上したことから、損失が継続した。

その後は、既存クラウドサービスの拡大や、22 年 5 月に開始した帳票 DX の貢献等により、売上高は 21/3 期の 863 百万円から 23/11 期には 1,618 百万円に拡大した。経常損益については、売上高が損益分岐点を超えて拡大したため、21/11 期以降は利益を確保している。なお、23/11 期末の従業員数は 88 名に拡大している。

【 図表 5 】 業績推移

(単位: 百万円)



(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11月期業績

23/11 期業績は、売上高 1,618 百万円(前期比 25.4%増)、営業利益 111 百万円(同 16.0%減)、経常利益 109 百万円(同 17.0%減)、当期純利益 95 百万円(同 4.1%減)であった(図表 6)。

【 図表 6 】 22年11月期以降の業績

| | 内訳 | 22/11期 | | 23/11期 | | | 24/11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 | | 1,290 | 100.0 | 1,618 | 100.0 | 25.4 | 1,023 | 100.0 |
| | ストック売上 | 1,030 | 79.8 | 1,302 | 80.5 | 26.4 | 848 | 82.8 |
| | フロア売上 | 260 | 20.2 | 315 | 19.5 | 21.4 | 175 | 17.2 |
| 売上原価 | | 607 | 47.0 | 817 | 50.5 | 34.7 | 518 | 50.6 |
| | 労務費 | 254 | 19.7 | 338 | 20.9 | 32.8 | - | - |
| | 経費 | 45 | 3.5 | 82 | 5.1 | 82.8 | - | - |
| | 外注費 | 336 | 26.1 | 448 | 27.7 | 33.3 | - | - |
| | 当期総製造費用 | 636 | 49.3 | 869 | 53.7 | 36.6 | - | - |
| | 他勘定振替高 | 29 | 2.3 | 51 | 3.2 | 76.9 | - | - |
| 売上総利益 | | 683 | 53.0 | 800 | 49.5 | 17.2 | 505 | 49.4 |
| 販売費及び一般管理費 | | 551 | 42.7 | 689 | 42.6 | 25.1 | 346 | 33.8 |
| | 役員報酬 | 85 | 6.7 | 89 | 5.5 | 3.7 | - | - |
| | 給与手当 | 184 | 14.3 | 214 | 13.3 | 16.2 | 133 | 13.1 |
| | 賞与引当金繰入額 | 16 | 1.3 | 20 | 1.3 | 24.5 | 20 | 2.0 |
| | その他 | 263 | 20.4 | 364 | 22.5 | 38.4 | 191 | 18.7 |
| 営業利益 | | 132 | 10.3 | 111 | 6.9 | -16.0 | 159 | 15.6 |
| 経常利益 | | 132 | 10.3 | 109 | 6.8 | -17.0 | 159 | 15.6 |
| 当期純利益 | | 99 | 7.7 | 95 | 5.9 | -4.1 | 103 | 10.1 |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

売上総利益率は、労務費(開発人員の増加等)や経費(本社移転に伴う地代家賃等の増加)、外注費(データセンター利用料や Salesforce プラットフォーム利用料の増加)が高い伸びとなったため、前期の 53.0%から 49.5%に低下した。

販管費は、従業員の増加等に伴う人件費の増加や、地代家賃の増加等により、前期比 25.1%増加した。販管費率は前期比 0.1%ポイント改善したものの、売上総利益率が同 3.5%ポイント悪化したため、営業利益率は同 3.4%ポイント低下した。なお、従業員数は前期末比 16 名増の 88 名であった。

売上高に関連する KPI は、期末 ARR が 1,504 百万円(前期比 44.1%増)、期中平均解約率が 0.53%、ストック売上が 1,302 百万円、ストック売上比率が 80.5%であった。

◆ 24 年 11 月期上期業績

24/11 期上期業績は、売上高 1,023 百万円、営業利益 159 百万円、経常利益 159 百万円、四半期純利益 103 百万円であった。

売上高に関連する KPI は、上期末 ARR が 1,621 百万円(前年同期比 38.8%増)、解約率(過去 12 カ月平均)が 0.49%、ストック売上が 848 百万円、ストック売上比率が 82.8%であった。

売上総利益率は、前通期の 49.5%から 49.4%へと若干低下した。一方、販管費率は、好調な売上高に伴い、固定費負担が軽減したため、前通期の 42.6%から 33.8%に低下した。売上総利益率の悪化を販管費率の改善で補い、営業利益率は 15.6%と、前通期比 8.7%ポイント改善した。なお、24 年 6 月末の従業員数は前期末比 14 名増の 102 名であった。

◆ 24 年 11 月期の会社計画

24/11 期の会社計画は、売上高 2,132 百万円(前期比 31.8%増)、営業利益 184 百万円(同 65.5%増)、経常利益 184 百万円(同 67.4%増)、当期純利益 121 百万円(同 26.4%増)である。

売上高の内訳は、クラウド売上 2,051 百万円(前期比 34.4%増)、製品売上 6 百万円(同 28.4%減)、製品保守売上 60 百万円(同 7.1%減)、その他売上 14 百万円(同 19.6%減)である。クラウド売上の内訳は、初期費用 29 百万円(同 2.7%増)、ランニング利用料 1,717 百万円(同 43.6%増)、プロフェッショナルサービス売上 233 百万円(同 0.6%減)、その他 71 百万円(同 6.7%増)である。なお、24 年 4 月より新規契約及び既存契約に関して、原則 20%の値上げを順次実施していることが織り込まれている。ストック売上比率は 85.7%(同 5.2%ポイント上昇)を見込んでいる。

売上原価については、労務費 422 百万円(前期比 25.0%増)、経費 79 百万円(同 4.0%減)、外注費 624 百万円(同 39.3%増)、他勘定振替高 66 百万円(同 27.4%増)を見込み、1,060 百万円(同 29.8%増)を計画している。販管費については、人件費 500 百万円(同 28.9%増)、広告宣伝・販売促進費 85 百万円(同 18.4%増)を見込み、888 百万円(同 28.8%増)を計画している。営業外収益・費用、特別損益は見込まれていない。

> 経営課題/リスク

◆ 人材の採用及び育成や、知名度及び信用力の向上等が経営課題

同社は、中長期的な企業価値の向上のためには、優秀で意欲的な人材の採用と育成が課題になると認識している。また、数あるクラウドサービスの中から同社のサービスが選ばれるためには、知名度及び信用力の向上も必要と認識している。

◆ 技術革新への対応が遅れるリスク

同社が属するソフトウェア業界は、IT 技術の進化や新サービスの頻繁な導入等、変化の激しい業界となっている。同社は継続的に新しい技術要素を IT エンジニアに習得させているものの、何らかの理由で技術革新への対応が遅れ、同社が保有する技術・ノウハウ等が陳腐化した場合は、同社の業績に重要な影響を及ぼす可能性がある。

◆ 特定の取引先への依存

同社は、セールスフォース・ジャパンとの間で、OEM パートナー契約と ISVforce パートナー契約^{注 8}を締結しており、同社売上高の約 9 割がセールスフォース・ジャパンと連携したサービスとなっている。当該契約の継続に支障をきたす要因が発生した場合は、連携サービスを提供できなくなるため、同社の事業活動に重要な影響を及ぼす可能性がある。

(注 8) ISVforce パートナー契約とは、Salesforce プラットフォームに自社のサービスを連携して提供することができる契約である。

また、セールスフォース・ジャパンの事業方針の変更等により、取引関係の解消や取引条件の大幅な変更がなされた場合や、セールスフォース・ジャパンの競争力が低下し、市場規模が縮小した場合も、同社の業績に重要な影響を及ぼす可能性がある。

◆ 大株主の株式売却リスク

同社の代表取締役社長である里見一典氏は、公募増資や売出しを実施した上場時点でも、同社株式の 46.9%を保有している。同氏は、安定株主として同社株式の保有を継続すると見られるが、将来、同社株式の全部、または、一部を売却する場合、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、事業の継続的な拡大に向けた内部留保の充実を優先し、創業以来、配当を実施していない。将来的には、配当の実施を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未定としている。

【 図表 7 】 財務諸表

| 損益計算書 | 2022/11 | | 2023/11 | | 2024/11 2Q累計 | |
|------------|---------|-------|---------|-------|--------------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 売上高 | 1,290 | 100.0 | 1,618 | 100.0 | 1,023 | 100.0 |
| 売上原価 | 607 | 47.0 | 817 | 50.5 | 518 | 50.6 |
| 売上総利益 | 683 | 53.0 | 800 | 49.5 | 505 | 49.4 |
| 販売費及び一般管理費 | 551 | 42.7 | 689 | 42.6 | 346 | 33.8 |
| 営業利益 | 132 | 10.3 | 111 | 6.9 | 159 | 15.6 |
| 営業外収益 | 1 | - | 1 | - | 0 | - |
| 営業外費用 | 0 | - | 2 | - | - | - |
| 経常利益 | 132 | 10.3 | 109 | 6.8 | 159 | 15.6 |
| 税引前当期純利益 | 124 | 9.6 | 109 | 6.8 | 159 | 15.6 |
| 当期純利益 | 99 | 7.7 | 95 | 5.9 | 103 | 10.1 |

| 貸借対照表 | 2022/11 | | 2023/11 | | 2024/11 2Q | |
|---------------|---------|-------|---------|-------|------------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 流動資産 | 685 | 81.1 | 830 | 75.8 | 1,256 | 80.9 |
| 現金及び預金 | 477 | 56.5 | 626 | 57.1 | 974 | 62.7 |
| 売上債権 | 71 | 8.4 | 68 | 6.2 | 60 | 3.9 |
| 前払費用 | 86 | 10.2 | 135 | 12.3 | 212 | 13.7 |
| 固定資産 | 160 | 18.9 | 265 | 24.2 | 296 | 19.1 |
| 有形固定資産 | 14 | 1.7 | 61 | 5.7 | 59 | 3.8 |
| 無形固定資産 | 26 | 3.1 | 67 | 6.1 | 91 | 5.9 |
| 投資その他の資産 | 119 | 14.1 | 136 | 12.5 | 146 | 9.4 |
| 総資産 | 845 | 100.0 | 1,096 | 100.0 | 1,553 | 100.0 |
| 流動負債 | 769 | 91.0 | 939 | 85.7 | 1,292 | 83.2 |
| 買入債務 | 31 | 3.7 | 44 | 4.1 | 32 | 2.1 |
| 1年内返済予定の長期借入金 | 40 | 4.8 | - | - | - | - |
| 契約負債 | 510 | 60.4 | 656 | 59.9 | 1,012 | 65.2 |
| 未払法人税等 | 0 | 0.1 | 32 | 2.9 | 55 | 3.6 |
| 固定負債 | 15 | 1.8 | - | - | - | - |
| 長期借入金 | 15 | 1.8 | - | - | - | - |
| 純資産 | 61 | 7.3 | 157 | 14.3 | 260 | 16.8 |
| 自己資本 | 61 | 7.3 | 157 | 14.3 | 260 | 16.8 |

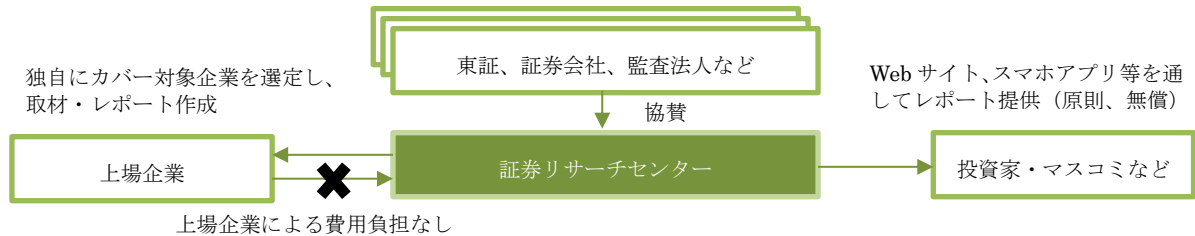
| キャッシュ・フロー計算書 | 2022/11 | | 2023/11 | | 2024/11 2Q累計 | |
|----------------|---------|-----|---------|-----|--------------|-----|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 営業キャッシュ・フロー | 305 | | 278 | | 382 | |
| 減価償却費 | 8 | | 24 | | 13 | |
| 投資キャッシュ・フロー | -126 | | -60 | | -35 | |
| 財務キャッシュ・フロー | -63 | | -55 | | - | |
| 配当金の支払額 | - | | - | | - | |
| 現金及び現金同等物の増減額 | 115 | | 162 | | 347 | |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 463 | | 626 | | 974 | |

(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 | 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。