

# ホリスティック企業レポート フォルシア 304A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2024年12月27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 20241226

## 検索技術「Spook」を基盤に旅行・観光業界向けサービスを提供

## SaaS 型サービス「web コネクト」の顧客増を原動力に持続的な利益成長局面へ

アナリスト:村木 雄一 +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

## 【304A フォルシア 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)
2023/2	2,146	29.9	102	-	106	94.4	130	4.9x	130.1	1,335.0	0.0
2024/2	1,946	-9.3	139	36.0	140	32.1	99	-23.8	99.1	1,434.1	0.0
2025/2 予	2,281	17.2	202	45.8	186	32.5	115	16.9	111.8	-	0.0

- (注) 1. 単体ベース  
2. 2025/2期は会社予想。2025/2期のEPSは公募株式数(200千株)を含めた予定期中平均株式数により算出  
3. 2024年8月31日付で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	4,340円(2024年12月26日)	本店所在地 東京都新宿区
発行済株式総数	1,200,000株	設立年月日 2001年3月22日
時価総額	5,208百万円	代表者 屋代 浩子
上場初値	3,640円(2024年12月26日)	従業員数 130人(2024年10月)
公募・売出価格	1,750円	事業年度 3月1日~翌年2月末日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度末から3カ月以内
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 有限責任 あずさ監査法人

## &gt; 事業内容

## ◆ 検索技術「Spook」を基盤に旅行・観光業界向けサービスを提供

フォルシア(以下、同社)は、膨大かつ複雑なデータから必要な情報を迅速に抽出できる検索技術「Spook(スプーク)」を基盤に、システム開発やサービスなどを主に旅行・観光業界向けに提供する情報サービス会社である。

同社の事業はデジタルビジネスプラットフォーム事業の単一セグメントだが、売上高はサービスの種類別に、ソリューション型サービスと SaaS 型サービスの2つに区分されている(図表1)。

【図表1】サービス別売上高

サービス	23/2期		24/2期			25/2期中間	
	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 (%)
ソリューション型サービス							
Spook	852	39.7	776	39.9	-8.8	384	36.1
その他	288	13.5	76	3.9	-73.6	39	3.7
SaaS型サービス							
webコネクト	964	44.9	1,037	53.3	7.6	613	57.6
その他	41	1.9	56	2.9	37.4	26	2.5
合計	2,146	100.0	1,946	100.0	-9.3	1,064	100.0

- (注)1. 各数値の和は端数処理の関係で必ずしも合計と一致しない  
2. 23/2期の「その他」の数値は届出目論見書に記載の前期比を基に証券リサーチセンターが推定  
(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ ソリューション型サービス

ソリューション型サービスは「Spook」を活用し、膨大かつ複雑なデータを高速かつ正確に処理することを通じ、顧客企業が個々に直面する課題を解決するサービスである。具体的には、日時や場所、部屋タイプなど利用者ごとに細かい条件がつくことが多い旅行会社の予約サイトや、膨大な製品規格や詳細な仕様の管理が必要となる専門商社の EC サイトなど、複雑なデータを取り扱う顧客企業に対し、検索ソリューションを提供することで、顧客企業のサービス利用者の利便性を高めることを可能としている。

ソリューション型サービスの売上高は、①システム開発にかかる開発費、②システム稼働後の運用・保守費、③システム稼働後も Spook の技術・ノウハウを継続利用することについての対価(ロイヤリティ)によって構成されている。なお、Spook は、顧客企業自身が保有するサーバーやデータセンターに設置される、いわゆるオンプレミス型で提供され、大手情報サービス会社が構築する大規模システムの一部に組み込まれるケースが多い。

#### ◆ SaaS 型サービス

複数の顧客企業に共通する課題に対して、同社が汎用的な解決策を提供するサービスである。サービスはインターネット経由で提供され、顧客企業は利用に当たり自らサーバーを設置・管理する必要はない。現在、同社が提供しているのは、以下の2種類のサービスである。

##### (1) 旅行・観光業界向け旅行商品販売プラットフォーム「web コネクト」

19 年から販売を開始した「web コネクト」は、旅行・観光業界向けに開発された旅行商品販売プラットフォームである。web コネクトの主な機能は、①料金が変動するダイナミック・プライシング型商品におけるリアルタイムな料金計算と、②高速な一覧表示の2点を実現する検索機能にある。25/2 期中間期の顧客数は22社である。

web コネクトはクラウド上で提供されていることに加え、独立して機能するように設計されているため、顧客企業が迅速に利用を始めることができる。また、顧客企業が既に活用しているシステムとのデータ連携などが必要な場合には、一定の追加開発(カスタマイズ)によって他の情報サービス会社が開発したシステムと接続することも可能である。その他、適宜カスタマイズを行うことにより、顧客企業は個々の独自性を反映させたサービスをエンドユーザー(生活者)に提供でき、同様のシステムを独自に開発する場合に比べて、導入コストを大幅に抑えられる。

web コネクトの基本的な契約期間は5年で、期間内の解約には違約金が発生する。月額費用は提供する機能に応じて設定され、60カ月間一定である(利用件数などに応じて変動することはない)。なお、顧客企業ごとの追加開発に伴う費用に関しては月額費用に含めず、開発の進行に応じて売上計上

し、引渡後すみやかに代金回収を行っている(大規模案件では中間金を受け取ることもある)。

(2) データクレンジングツール「Masstery」

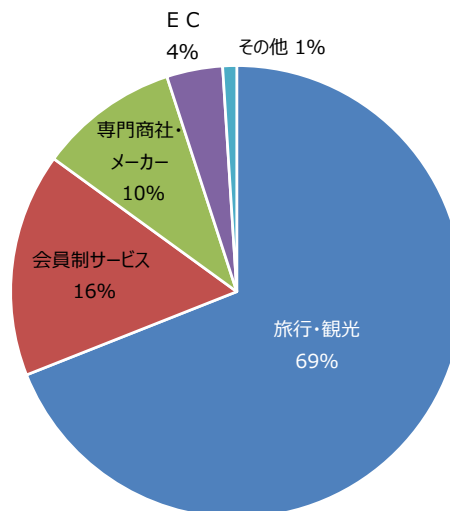
Masstery(マスタリー)は EC サイト等を運用するに当たって必要となる商品データの整備統合などを自動的に行うツールで、Spook を導入した専門商社の取引先(メーカー、流通、小売)などをターゲットとしている。商品の仕様が複雑で、仕入先が多岐にわたる EC サイト運営事業者にとって、商品フォーマットの整備やカテゴリ付与を効率的に行えることが導入のメリットとなる。

25/2 期中間期の顧客数は 10 数社で、現状では売上への貢献度は限定的なものにとどまっている。

◆ 取引先業種と主要販売先

同社の取引先は、旅行・観光と、会員制サービス(業務の一環として宿泊施設などの予約サービスを行っている共済組合や福利厚生サービス会社など)が主体で、全体の 85%に達する(図表 2)。

【図表 2】取引先業種別売上構成(24 年 2 月期)



- (注) 1. 「会員制サービス」は共済組合や福利厚生サービスを提供する企業への売上高を集計
- 2. 「EC」は eコマースを主業とする事業者に対する売上高を集計
- 3. 「旅行・観光」には専業旅行会社以外の企業が手掛ける旅行に関わる事業に対するサービス提供の対価を含む

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

24/2 期における上位 3 社向けの売上高は 37.0%であった。ただし、期によって開発案件の多寡や規模の大小が生じるため、上位顧客への売上依存度は変動する。なお、NTT データグループ(9613 東証プライム)傘下の NTT データ向け売上は、大手旅行会社に向けて NTT データが構築したシステムにサービスを提供した対価である(図表 3)。

【図表3】主要顧客別売上高

顧客	23/2期		24/2期			25/2期中間	
	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 (%)
JTB	345	16.1	319	16.4	-7.7	128	12.1
NTTデータ	390	18.2	217	11.2	-44.3	82	7.7
東京都職員共済組合	N.A.	-	183	9.4	-	N.A.	-

(注) 東京都職員共済組合向けの売上高は届出目論見書に記載された売上構成比を基に証券リサーチセンターが推定したもので、会社が公表したものではない  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## > 特色・強み

(注1) UIとはユーザーインターフェースの略で、ユーザーが操作する画面などユーザーが目にする要素を指す。UXとはユーザーエクスペリエンスの略で、ユーザーが商品購入やサービス利用を通じて得られる経験を指す。

(注2) 大手旅行会社10社は、観光庁「2023年度(令和5年度)主要旅行会社の旅行取扱状況年度総計」の取扱高上位10社を指す。なお、この統計には、店舗を持たない旅行代理店で「じゃらん」を運営するリクルート、楽天トラベルなどは集計対象に含まれていない。

### ◆ 検索の独自技術「Spook」を持つ

同社最大の特色かつ強みとなっているのは、膨大かつ複雑なデータから必要な情報を迅速に抽出できる検索技術「Spook」を持つことである。Spookは、「データの整理・統合」「データの圧縮・軽量化」「データベースの高速処理」「UI/UX<sup>注1</sup>最適化」など、個別の要素技術を組み合わせることによって、高速かつ確かなデータ検索を実現している。

Spookの検索技術が重宝され広く受け入れられたのが、個人が細かい条件を付けて検索を行うことが多い旅行業界であり、24年11月現在、大手旅行会社10社<sup>注2</sup>中8社と取引実績を持つ。

Spookに関する特許は25年6月20日で終了するが、それによって同社の事業に大きな影響は生じないと思われる。検索技術もさることながら、検索する対象となるデータには、業界や個別の企業によって特性があり、創業以来20年以上にわたって旅行業界と取引をしてきた同社には旅行業界のデータの特性や取り扱い方についてのノウハウが蓄積されているためである。

### ◆ フロー型とストック型売上のバランスが取れた収益構造

同社の収益構造の特徴は、フロー型売上とストック型売上がバランスよく組み合わせられ、成長を志向しながらも、安定的に売上、利益を確保することができるようになっていたことが挙げられる。業務形態別の売上高を見ると、24/2期以降ソフトウェア開発(フロー型売上)と保守運用・ライセンスその他(ストック型売上)の売上はほぼ拮抗している(図表4)。

【図表4】業務形態別売上高

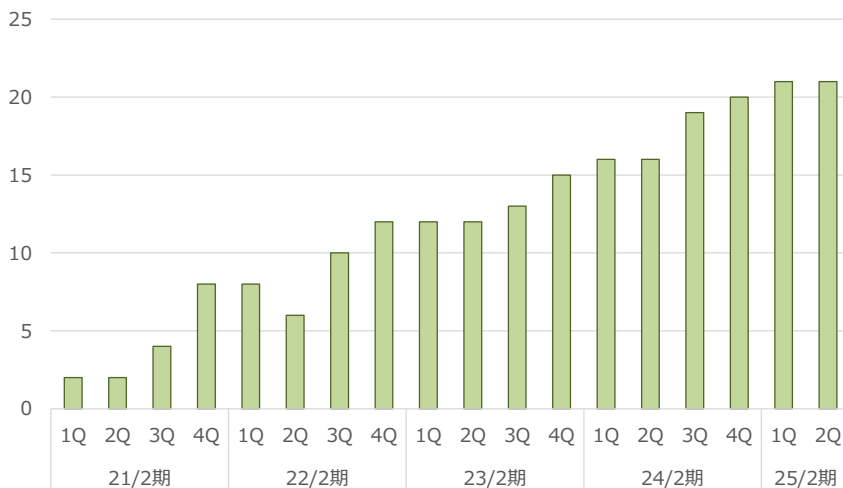
業務	23/2期		24/2期			25/2期中間	
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
ソフトウェア開発	1,379	64.3	950	48.8	-31.1	540	50.8
保守運用・ライセンスその他	766	35.7	996	51.2	30.0	523	49.2
合計	2,146	100.0	1,946	100.0	-9.3	1,064	100.0

(注) 端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

ソリューション型サービスは、開発したシステムを引渡した後も運用・保守とライセンスを通じて継続的に売上高を確保できるようになっている。また、SaaS型サービスについても、月額利用料だけでなく、顧客が新規導入する際のカスタマイズによって売上を確保できる点に特徴があり、一般的な SaaS 提供事業者のように顧客数が増え売上水準が高まるまで大きな先行投資負担に耐えなければならないということがなかった。実際、同社は、新型コロナ禍の影響で顧客の旅行会社の多くがシステム投資を大幅に絞り込んだ 21/2 期においても経常黒字を確保した。これはソリューション型サービスの売上が一過性の開発収入に偏っていないことが奏功したものと考えられる。

現在は、web コネクトの顧客数が積み上がったことで(図表 5)、売上高の安定感はさらに高まっており、同社の業績は安定的な成長が期待できる局面に入りつつあると考えられる。

【図表 5】web コネクト顧客数の推移



(注)1. 期末ベース  
 2. 旅行会社系と非旅行会社系の合計数  
 (出所)届出目論見書およびヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 事業環境

◆ 国内旅行消費額の動向

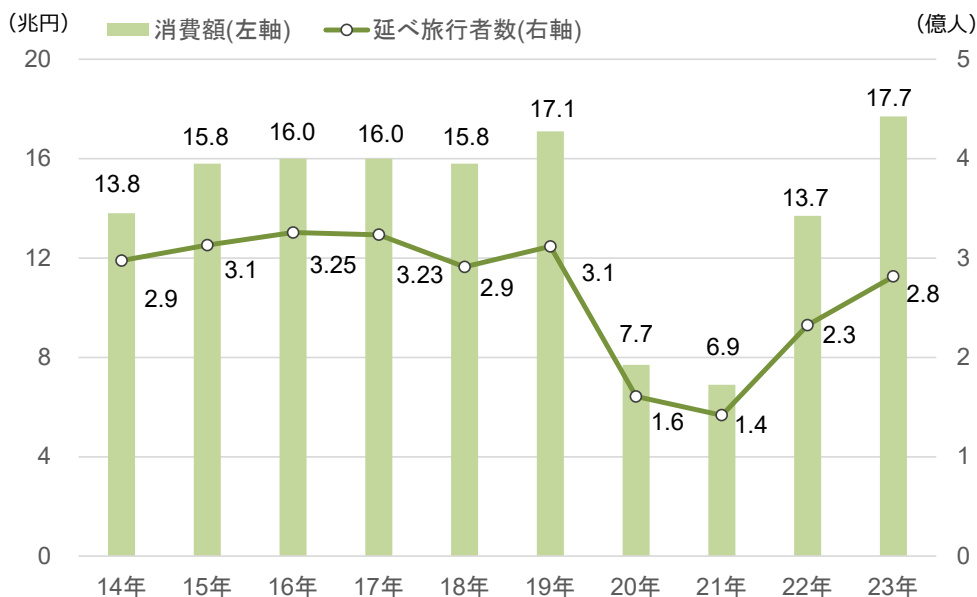
日本人の旅行消費額は、新型コロナ禍の影響を受けた落ち込みを回復した。観光庁によると、23 年における国内宿泊旅行の消費額は約 17.7 兆円であり、過去 10 年のピークとなった。延べ旅行者数は約 2.8 億人と、過去 10 年のピークである 16 年の約 3.25 億人までは戻り切れていないが、やはり回復傾向を辿っている(図表 6)。

主な旅行会社の国内旅行取扱高も、旅行消費額の回復に応じて現状は回復傾向を示している。しかしながら、①新型コロナウイルス流行をきっかけにした店舗ニーズの後退、②ネット普及に伴う旅行代理店業務の新規参入ハードル

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。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。

の低下、③ネット普及に伴うホテル・旅館側の直販シフトなどの構造変化を受けて、個別の旅行会社間の競合は今後いっそう激しくなる可能性が高いと見られる。それに伴い、旅行会社各社は、顧客の細かい嗜好や仕入れ先(ホテル、旅館など)の多様なニーズに対応するためのシステム投資を積極的に行っていくものと思われる。

【図表6】日本人国内宿泊旅行の消費額と延べ旅行者数



(注) 消費額には参加費、交通費、宿泊費、飲食費、買物代、娯楽費等サービス費等が含まれる。  
(出所) 観光庁「旅行・観光消費動向調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

Spook の競合先としては、検索システムを提供しているという意味で ZETA (6031 東証グロース)が挙げられるが、同社によれば、検索技術の方向性が異なり、実際の商談の場で競合する機会はほぼないとのことである。

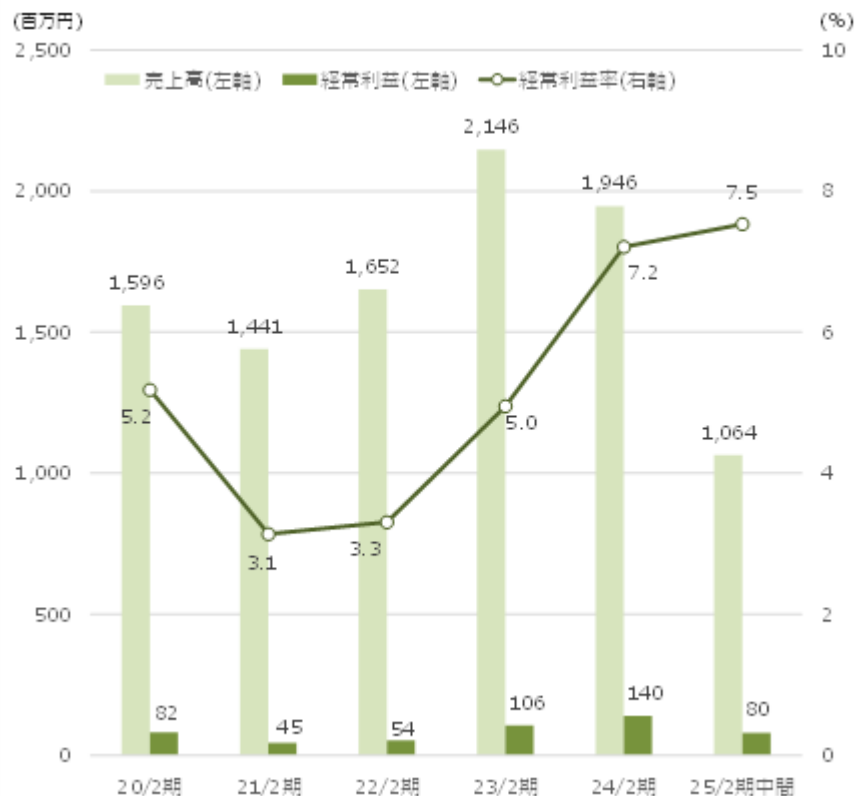
web コネクトの競合先には、野村総合研究所(4307 東証プライム)、BIPROGY(8056 東証プライム)、大塚商会(4768 東証プライム)などが挙げられる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

開示されている 20/2 期以降は一貫して経常黒字を確保しており、22/2 期以降は連続して経常増益を果たしている(図表 7)。なお、21/2 期に減収減益となったのは、新型コロナウイルスの流行に伴い旅行需要が急減したため、旅行・観光業界各社のシステム投資意欲が急激に冷え込んだ影響によるものである。

【 図表 7 】 業績推移



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 24年2月期決算

24/2期業績は、売上高 1,946 百万円(前期比 9.3%減)、営業利益 139 百万円(同 36.0%増)、経常利益 140 百万円(同 32.1%増)、当期純利益 99 百万円(同 23.8%減)となった。

Spook については、主に旅行・観光業界の開発案件が web コネクトに移行したことにより前期比 8.8%減収となった。一方、web コネクトは同 7.6%増収となった。顧客数の増加と新規顧客向けの開発売上高が計上されたことが主な理由である。

売上総利益率は前期比 6.3%ポイント改善の 54.1%となった。大幅な改善を果たしたのは、①相対的に売上総利益率が高い web コネクトの売上構成比が上昇したこと、②前期は一部低採算案件が売上総利益率を押し下げたことによるものである。

また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は主に採用費が減少したことにより、前期比 1.0%減となった。売上高が減少したため、売上高販管費率は 46.9%と、同 3.9%ポイント上昇した。これらの結果、営業利益率は 7.1%となり、同 2.3%ポイント改善した。



当期純利益は、経常利益までは増益であったにもかかわらず、減益となった。これは、前期に特別利益として子会社株式売却益 68 百万円、特別損失として Masstery 事業用資産の減損損失 26 百万円をそれぞれ計上していたが、それらの影響がなくなったことによるものである。

#### ◆ 25 年 2 月期中間決算

25/2 期中間期の業績は、売上高 1,064 百万円、営業利益 80 百万円、経常利益 80 百万円、中間純利益 52 百万円となった。期初会社計画を、売上高は 6.1%(60 百万円)、営業利益は 78.1%(35 百万円)上回った。

主力サービスの売上高は、Spook が 384 百万円、web コネクトが 613 百万円となった。特に web コネクトは顧客数が前年同期から増えたことに伴ってサービス利用料が伸び、業績が期初会社計画を上回る原動力となった。

売上総利益率は 53.2%となった。売上総利益率が高い web コネクトの売上構成比が高まったにも関わらず、若干ではあるが 24/2 期通期の水準を下回った。これは、比較的大規模でなおかつ開発負担が重い低採算案件が売上計上されたことによるものである。

販管費については業務委託費や採用費が増加したものの、売上高販管費率は増収効果により 24/2 期通期比 1.2%ポイント低い 45.7%となった。このため、営業利益率は 7.5%と、同 0.4%ポイント改善した。

#### ◆ 25 年 2 月期会社計画

同社は、25/2 期業績について、売上高 2,281 百万円(前期比 17.2%増)、営業利益 202 百万円(同 45.8%増)、経常利益 186 百万円(同 32.5%増)、当期純利益 115 百万円(同 16.9%増)と計画している(図表 8)。この計画は、5 月までの実績と 6 月以降の予測値を合算したものである。中間期実績の同計画に対する進捗率は売上高 46.7%、営業利益 39.6%と、ともに 50%を切る水準にあるが、旅行会社の多くはゴールデンウィークやお盆の商戦を見据えてシステム投資を行うため、開発のピークが一般企業の 3 月よりも早い時期になりやすいことが一因である。

Spook の売上高は 793 百万円(前期比 2.2%増)を計画している。旅行・観光、会員制サービス業界に属する一部顧客の投資ニーズの高まりが期待できる一方、旅行・観光業界の顧客企業の需要が web コネクトに移行することにより、売上高の伸びは限定的なものになると見込んでいる。

web コネクトの売上高は 1,360 百万円(前期比 31.1%増)を計画している。旅行・観光業界の大手顧客の Spook から web コネクトへの移行や既存顧客への追加モジュールの販売、会員制サービス業界に属する顧客企業の新規顧

客獲得などを見込む。

売上総利益は 1,244 百万円(前期比 18.2%増)、売上総利益率は前期比 0.4%ポイント上昇の 54.5%を計画している。販管費は 1,041 百万円(同 14.0%増)、売上高販管費率は同 1.3%ポイント低下の 45.6%を計画している。

以上により、営業利益は 202 百万円(前期比 45.8%増)、営業利益率は 8.9%と前期比 1.8%ポイント上昇する計画となっている。

営業外費用に上場関連費用 16 百万円を見込み、経常利益は 186 百万円(前期比 32.5%増)と計画している。

当期純利益が 115 百万円(前期比 16.9%増)と、営業利益や経常利益に比べて伸び率が緩やかになるのは、利益計画や上場時の公募増資に伴う資本金の増加(1 億円超になる)の影響を考慮した結果、税負担率が前期よりも高まると想定しているためである。

【図表 8】25 年 2 月期会社計画

	24/2期			25/2期(会社計画)			25/2期中間	
	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高	1,946	100.0	-9.3	2,281	100.0	17.2	1,064	100.0
ソリューション型サービス								
Spook	776	39.9	-8.8	793	34.8	2.2	384	36.1
その他	76	3.9	-73.6	N.A.	-	-	39	3.7
SaaS型サービス								
webコネクト	1,037	53.3	7.6	1,360	59.6	31.1	613	57.6
その他	56	2.9	37.4	N.A.	-	-	26	2.5
売上原価	894	45.9	-20.2	1,037	45.5	16.0	498	46.8
売上総利益	1,052	54.1	2.7	1,244	54.5	18.2	566	53.2
販売費及び一般管理費	913	46.9	-1.0	1,041	45.6	14.0	486	45.7
営業利益	139	7.1	36.0	202	8.9	45.8	80	7.5
営業外収支	1	-	-	-16	-	-	0	-
経常利益	140	7.2	32.1	186	8.2	32.5	80	7.5
税引前当期(中間)純利益	140	7.2	-5.3	186	8.2	32.5	80	7.5
当期(中間)純利益	99	5.1	-23.8	115	5.0	16.9	52	5.0
K P I								
webコネクト顧客数	20 社			N.A.			22 社	

(注) 1. 端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある

2. webコネクト顧客数は、各期に売上が計上された顧客数

(出所)届出目論見書、「東京証券取引所グロース市場への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

#### ◆ 成長戦略

同社では、今後の成長に向けての構想を次の 3 つの段階に分けて示している。

## 第1段階:既存顧客層へのサービス拡充

前述のように、同社は大手旅行会社中 10 社中 8 社に対してソリューション型サービスや web コネクトを提供している。その実績に基づき、今後さらにサービスを提供する領域を広げ、1 社当たりの売上高を拡大していく考えである。

(注 3) 素材登録とは宿泊施設や交通手段、アクティビティなど、旅行商品を構成する情報・在庫・料金等を登録すること。

これまでのところ、多くの納入実績があるのは検索システムだけだが、同社では既に素材登録<sup>注3</sup>、外部接続、予約管理、決済連携の各機能を持った web コネクトのモジュールを開発済みであり、今後検索システムしか利用していない顧客に対し、これらの周辺システムの採用を働きかけていく考えである。

## 第2段階:新規参入企業へのサービス提供

大手旅行会社へのアプローチと並行して、新たに国内旅行・観光市場へ参入する企業に対し、web コネクトを活用して旅行商品をオンラインで販売するためのサポートを行っていく考えである。

(注 4) DMO とは Destination Management Organization の略。観光・自然・食といった地域資源を活用して観光戦略を推進する団体

同社がここで新規参入企業として想定しているのは、まず、公共交通(鉄道・バス)、地方自治体、DMO<sup>注4</sup>など、自らが保有する地域の交通網や観光資源を自力で積極的に売っていきたいという意向を持った企業や団体である。このほか、福利厚生サービス会社やクレジットカード会社など、会員に旅行サービスを直接提供したいという意向を持った企業や団体、訪日客の旅行を取り扱う海外旅行会社などを想定している。

## 第3段階:旅行・観光業界のマーケットプレイスの構築

次の段階では、旅行会社(セラー)と、第2段階で取引関係を深める鉄道事業者など旅行の素材提供会社(サプライヤー)の間をオンライン上でつなぎ、旅行素材の売買を行えるようにするマーケットプレイスの構築を目指すとしている。

同社では、マーケットプレイスを構築することで、セラーとサプライヤーの双方が特定の取引関係に縛られることなく取引ができるようになり、取引の多様化、効率化が実現し、結果として旅行・観光業界全体の活性化につながれると考えている。

また、同社は、マーケットプレイス運営に際し、取引額に応じた従量課金型の料金体系を導入すると見られる。従って、今後、マーケットプレイスが構築され、その運営が軌道に乗った暁には、同社に取引額の拡大が売上拡大に直結するという新たな収益構造を持つ事業が加わることになる。

## &gt; 経営課題/リスク

## ◆ 旅行業界の環境変化に関するリスク

同社の売上依存度が高い旅行・観光業界は、成長市場であることに加えネットの普及に伴って参入障壁が必ずしも高くなっていないことから、海外のオンライン旅行会社の参入が増えている。それに伴って、同社の顧客のシェアが大きく低下することになった場合には、同社の中長期的な業績に悪影響が生じる可

能性がある。

◆ 流通株式比率について

同社が東証グロース市場の上場維持基準を満たすためには、流通株式比率25%以上を維持する必要がある。同社は、上場時における流通株式比率を27.5%と見込んでいる。

同社では、代表取締役社長の屋代浩子氏及び代表取締役 COO の屋代哲郎氏を含む主要大株主への一部株式の売出しの要請を通じて、流通株式比率の向上を図る方針である。

【図表9】財務諸表

損益計算書	2023/2		2024/2		2025/2 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,146	100.0	1,946	100.0	1,064	100.0
売上原価	1,120	52.2	894	45.9	498	46.8
売上総利益	1,025	47.8	1,052	54.1	566	53.2
販売費及び一般管理費	923	43.0	913	46.9	486	45.7
営業利益	102	4.8	139	7.1	80	7.5
営業外収益	3	-	1	-	0	-
営業外費用	-	-	-	-	-	-
経常利益	106	5.0	140	7.2	80	7.5
税引前当期(中間)純利益	148	6.9	140	7.2	80	7.5
当期(中間)純利益	130	6.1	99	5.1	52	5.0

貸借対照表	2023/2		2024/2		2025/2 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,231	81.5	1,309	80.5	1,386	78.7
現金及び預金	520	34.4	958	59.0	852	48.4
売上債権	467	30.9	153	9.4	246	14.0
契約資産	192	12.7	156	9.6	244	13.9
固定資産	280	18.5	317	19.5	374	21.3
有形固定資産	41	2.8	41	2.5	38	2.2
無形固定資産	95	6.3	135	8.4	169	9.6
投資その他の資産	143	9.5	140	8.6	166	9.5
総資産	1,511	100.0	1,626	100.0	1,760	100.0
流動負債	176	11.7	192	11.8	273	15.6
買入債務	59	3.9	40	2.5	59	3.4
契約負債	2	0.1	1	0.1	2	0.1
未払金	55	3.6	65	4.0	54	3.1
固定負債	-	-	-	-	-	-
純資産	1,335	88.3	1,434	88.2	1,486	84.4
自己資本	1,335	88.3	1,434	88.2	1,486	84.4

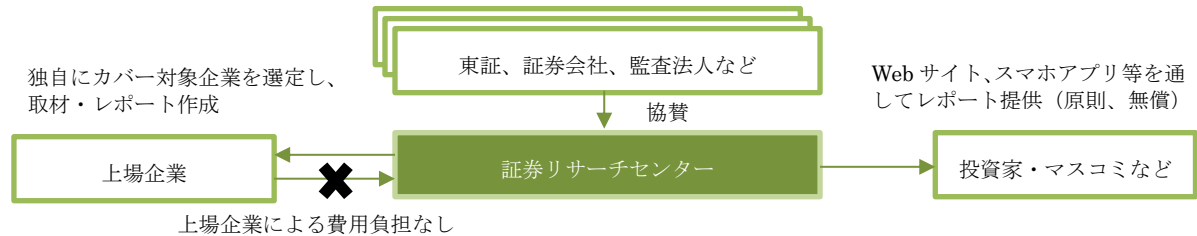
キャッシュ・フロー計算書	2023/2		2024/2		2025/2 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-249		519		-48	
減価償却費	54		44		26	
投資キャッシュ・フロー	79		-80		-58	
財務キャッシュ・フロー	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	-170		438		-106	
現金及び現金同等物の期末残高	520		958		852	

(注) 端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある  
(出所) 届出目論見書より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	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

### 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。