

# ホリスティック企業レポート

## ブッキングリゾート

### 324A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2025年2月25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 20250224

予約プラットフォームに加え、魅力ある宿泊施設づくりを含めた集客支援を提供  
小規模宿泊施設に徹底的に寄り添うビジネスモデル

アナリスト:高木 伸行 +81(0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【324A ブッキングリゾート 業種:サービス業】

| 決算期      | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | BPS<br>(円) | 配当金<br>(円) |
|----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2023/4   | 742          | 2.1×       | 251           | -          | 255           | 48.3       | 184          | 36.3       | 35.4       | 61.2       | 0.0        |
| 2024/4   | 1,059        | 42.7       | 383           | 52.6       | 389           | 52.5       | 272          | 47.8       | 50.5       | 115.8      | 0.0        |
| 2025/4 予 | 1,436        | 35.6       | 496           | 29.5       | 479           | 23.1       | 363          | 33.5       | 66.6       | -          | 0.0        |

(注) 1.単体ベース  
2.2025/4期は会社予想。2025/4期のEPSは公募株式数(300千株)を含めた予定期中平均株式数により算出  
3.2024年9月8日付で1:5,000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 1,950円(2024年2月21日)   | 本店所在地 大阪市北区        | 【主幹事証券会社】 |
| 発行済株式総数 5,700,000株      | 設立年月日 2013年5月27日   | SMB C日興証券 |
| 時価総額 11,115百万円          | 代表者 坂根 正生          | 【監査人】     |
| 上場初値 1,550円(2024年2月21日) | 従業員数 35人(2024年11月) | 清友監査法人    |
| 公募・売出価格 1,240円          | 事業年度 5月1日~翌年4月30日  |           |
| 1単元の株式数 100株            | 定時株主総会 毎年7月        |           |

> 事業内容

◆ 小規模宿泊施設向けに施設コンセプトの策定から集客までを支援

ブッキングリゾート(以下、同社)は、宿泊施設の予約プラットフォームの運営や予約プラットフォームに掲載している施設に対して運営・開発上のコンサルティングサービスを成功報酬型の料金体系で提供している。小規模宿泊施設に対して、その魅力を引き出し、グランピング施設やリゾート施設、ペット同伴施設といった滞在自体が旅行の目的となるような施設づくりを支援し、適切にPRすることで、売上を最大化することに貢献している。また、ノウハウ獲得を目的に自社で宿泊施設も運営している。

提供するサービスによって、予約プラットフォームの運営や掲載施設へのコンサルティングを行う「集客支援事業」と、施設運営上のノウハウ獲得を目的として直営宿泊施設を運営する「直営宿泊事業」に売上高は区分されている(図表1)。集客支援事業の開始は19年6月、直営宿泊事業の開始は23年2月からである。

【図表1】売上内訳

|        | 23/4期 |       | 24/4期 |       | 25/4期中間 |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|
|        | (百万円) | (%)   | (百万円) | (%)   | (百万円)   | (%)   |
| 集客支援事業 | 722   | 97.3  | 937   | 88.5  | 662     | 78.0  |
| 直営宿泊事業 | 20    | 2.7   | 121   | 11.4  | 186     | 21.9  |
| 合計     | 742   | 100.0 | 1,059 | 100.0 | 849     | 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

### (1)集客支援事業

集客支援事業における契約形態には「集客支援」と「完全集客支援」の2種類がある。24年11月末の予約プラットフォームの掲載施設数は345施設、掲載客室数は2,284室であったが、「完全集客支援」による掲載施設数は、60.9%に相当する210施設、掲載客室数は52.0%に相当する1,188室であった。

「集客支援」の掲載施設は、販路のひとつとして同社の予約プラットフォームを利用しており、他の予約プラットフォームや施設独自の予約サイトからも予約を受け付けている。

一方、「完全集客支援」の施設に対しては、販路を同社の予約プラットフォームに集中してもらう代わりに、施設のプランニング、施設の公式サイトの制作・運営等の運営支援、コンセプト設計等を一貫して提供しており、施設自体の魅力造成や日常的に生じる課題の解決を無償で支援している。

同社は予約プラットフォームを経由した宿泊売上の一定率を報酬として受け取っているが、料率は10%と12%の2段階で、同社に予約を一任している「完全集客支援」の対象施設は10%と低く、他の予約プラットフォームも利用している「集客支援」の対象施設は12%となっている。

「完全集客支援」の料率が低いのは、施設の売上全体が同社の手数料の対象となることから手数料収入が大きくなり、コンサルティングの成果もあげやすくなることから、「完全集客支援」での契約を選択してもらえるように戦略的に低い料率としている。ちなみに集客支援事業の売上高の約9割が「完全集客支援」によるものである。

#### 1)「完全集客支援」における支援サービス

上述したように、同社は「完全集客支援」の対象施設に対して、以下の3つの支援サービスを成功報酬型の料金体系で提供している。

- ① 旅行者に対し予約プラットフォーム及び施設個別の予約サイトに誘導するマーケティングや施設個別の予約サイトを制作・運営することで、予約プラットフォームと施設個別の予約サイトとの連携を図り SEO 対策やサイトの修正や変更を即時に行う「集客支援」
- ② 施設運営ノウハウや同社の直営宿泊施設の運営により蓄積された成功事例・失敗事例の提供、仕入先や取引業者の選定に関する助言、予算の進捗管理といった「運営支援」
- ③ 事業計画の策定やコンセプト設計、設備計画、運営方法の立案、旅行者の目に留まりやすいソフトコンテンツ開発等を提供する「開発支援」

2) 予約プラットフォーム

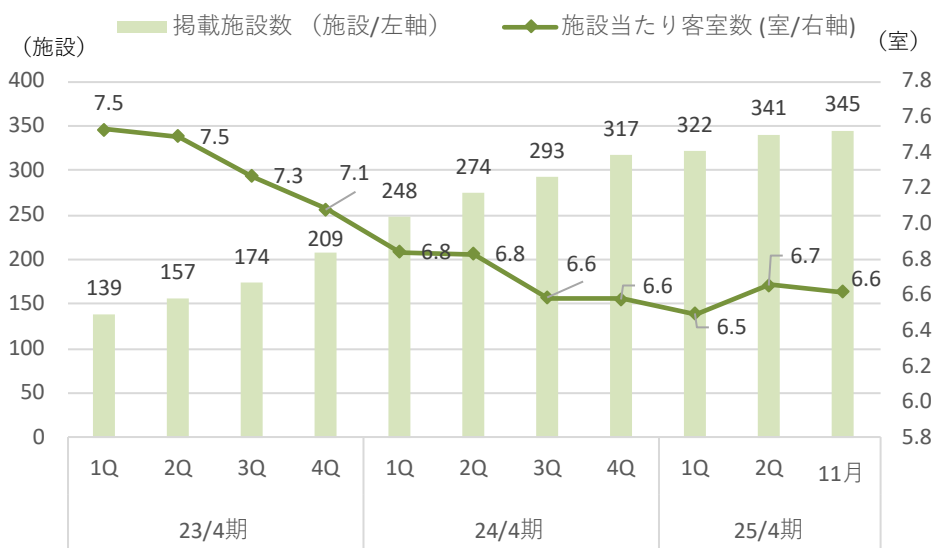
同社の予約プラットフォームは、特定の宿泊ニーズに特化したものである。アウトドアでありながら、設備の整った環境で快適に過ごせるグランピング施設や 1 棟貸しのリゾートヴィラ等宿泊することが旅行の目的となるような施設を掲載する「リゾートグランピングドットコム」並びにペット同伴旅行に対応した施設を掲載する「いぬやど」を運営している。

「いぬやど」については、リピート獲得を目的に情報等を発信するため、会員制度をとっており、24 年 11 月末の会員数は 5.2 万人を超えている。

3) 小規模宿泊施設に伴走する事業モデル

同社の予約プラットフォームを利用している宿泊施設は、平均で 6~7 室程度の比較的小規模な施設が中心となる(図表 2)。これらの施設は様々な形態の宿泊施設を総合的に掲載する大手予約サイトの中では埋没しやすく、キャンペーン等による値引きや広告宣伝費といった費用負担に耐えられない先が多い。

【図表 2】掲載施設数と施設当たり客室数



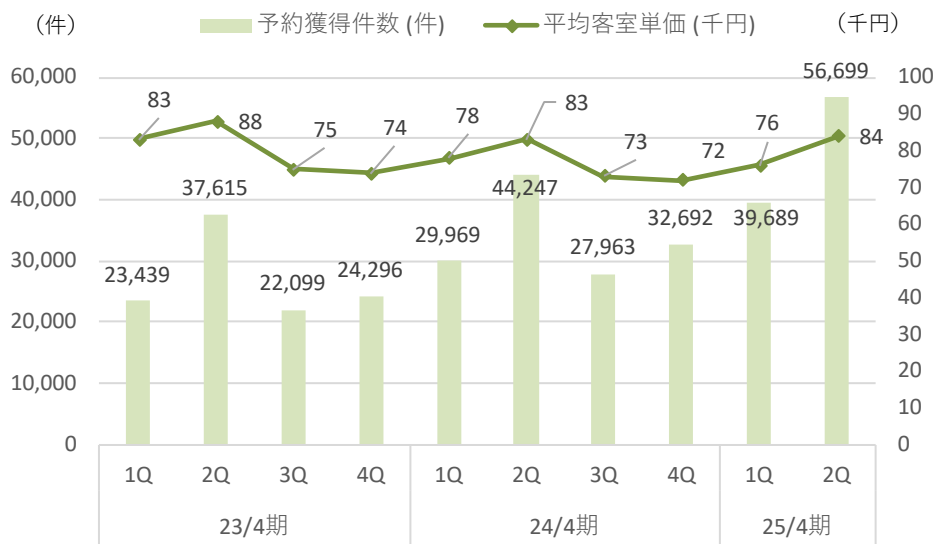
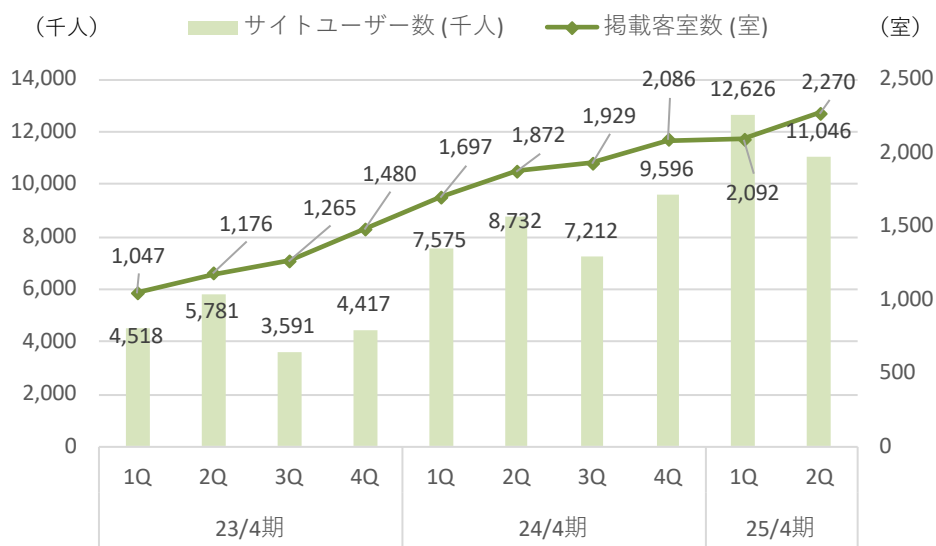
(出所)「事業計画及び成長可能性に関する事項」を基に証券リサーチセンター作成

同社の「完全集客支援」契約においては、施設個別の予約サイト制作費用、アクセス数増加のための PR 費用、施設運営・開発についてのコンサルティング費用等を個別に徴収することはせず、同社予約プラットフォームを通じて獲得した宿泊予約売上の 10%に相当する集客手数料のみを受け取っている。掲載施設側の初期コストを低減し、売上が十分ではない開業前の宿泊施設や経営難に陥った宿泊施設であっても利用しやすいものとなっている。

4) 重視する経営指標

事業上の経営指標として、同社はサイトユーザー数、掲載客室数、予約獲得件数、平均客室単価を重視している。平均客室単価を除く各指標は季節要因等の影響を受けながらも、総じて右肩上がりの傾向にある(図表3)。

【図表3】重要経営指標～サイトユーザー数・掲載客室数・予約獲得件数・平均客室単価～



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

各指標は、同社がリゾート施設に特化していることから、季節による変動は避けられない。特にサイトユーザー数や予約獲得件数は需要期である夏場に急増する一方、秋から冬にかけては低下する。ただ、平均客室単価については宿泊が目的となる施設が主であることを反映して7万円台～8万円台という、オフシーズンでも高い水準で推移している。

(2)直営宿泊事業

同社は施設運営上の成功事例・失敗事例を蓄積し、集客上有用なノウハウを獲得することを目的に複数の宿泊施設を自社で運営している。あくまでもノウハウの獲得が目的のため、多店舗展開といった、同事業を大きく拡大してゆくような考えはない。

自社の宿泊施設として、23年2月に「ドッグヴィラ千葉南房総」を開業した。その後24年4月に直営施設「RIVERSIDE CAMP FIELD CHICHIBU」、同年7月に同施設に併設する「秩父別邸 木叢-komura-」を開業し複合施設「秩父リゾート」として運営している。

> 特色・強み

◆ 宿泊施設の価値向上につながる様々な助言を提供

同社の最大の特色としては、単なる予約プラットフォームの提供にとどまらず、掲載施設に対して集客支援、運営支援、開発支援といったコンサルティングサービスを提供している点にある。競合大手が運営する予約システムは大量の予約可能客室数を揃えることが戦略の中心にあるが、同社は魅力ある宿泊施設づくりから始まり、宿泊予約獲得に至るまでの一貫したサービス提供している。

さらに、その対価については宿泊売上高の10%という低い料率とする代わりに同社の予約プラットフォームに予約経路を集中してもらうことによりコンサルティング支援の効果を上げ易くし、宿泊施設全体の予約を取り込むことにより売上高の拡大にもつなげるという、共存共栄の関係を宿泊施設と築きあげている点も注目に値する。

◆ ノウハウの取得・蓄積を目的に自社施設を運営

自ら宿泊施設を運営することにより、施設運営上の成功事例・失敗事例を蓄積し、集客上有用なノウハウを保有している点も同社の特色の一つである。

自社施設の運営を通じて、ニーズの把握、予約獲得に有用な新サービスの導入、コスト削減に向けた効率的な運営方法の構築、設備・備品の仕入れ業者との関係強化につなげている。更に直営宿泊施設で得られたノウハウを集客支援事業における提案に活かしている。

> 事業環境

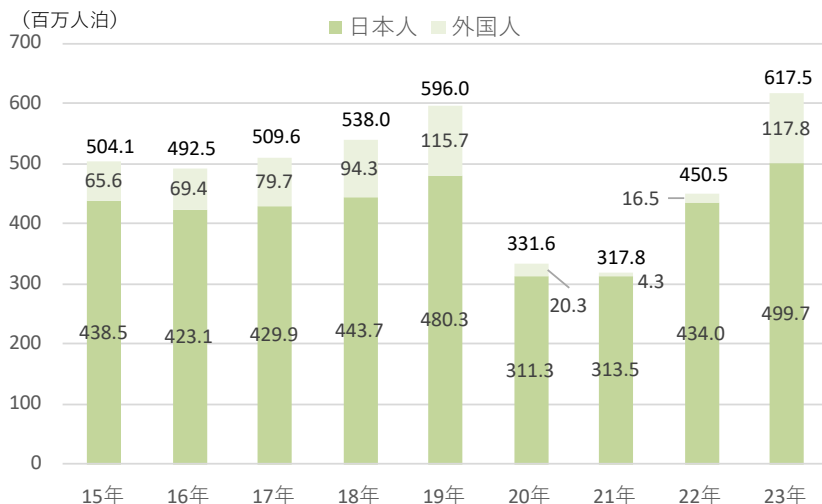
(注1)各日の全宿泊者数を足し合わせた数をいう。宿泊した子供や乳幼児も1人としている。

◆ 新型コロナウイルス禍から回復した旅行市場

観光庁が公表している延べ宿泊者数<sup>注1</sup>の推移を見てみると、新型コロナウイルス感染症が蔓延した20年、21年、22年は、19年の596.0百万人泊から、各々331.6百万人泊、317.8百万人泊、450.5百万人泊と低い水準で推移した。しかし、23年には617.5百万人泊と19年の水準を上回ってきている(図表4)。

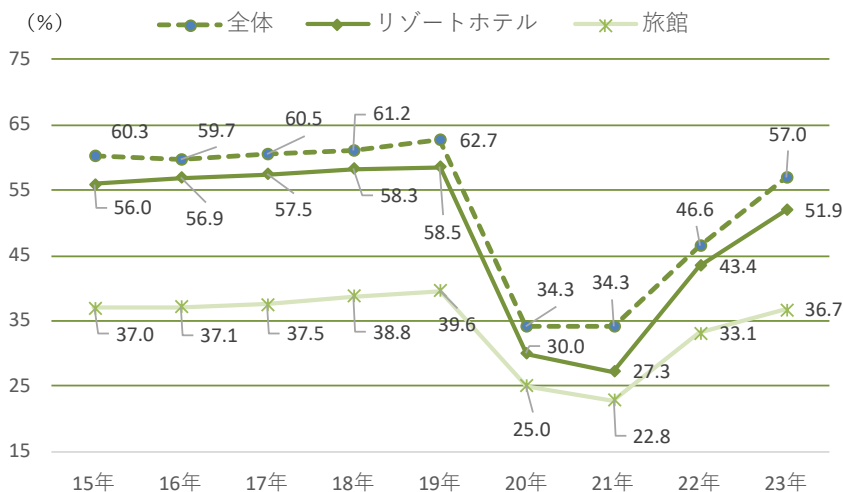
また、宿泊施設全体の稼働率も23年は57.0%と19年の58.5%を下回っているものの、20年から22年の30%台半ばから40%台半ばの水準からの回復は顕著となっている(図表5)。同社が集客支援事業において対象としているリゾート施設に近いリゾートホテルの稼働率の回復状況についても、やや回復ペースは下回るものの宿泊施設全体と同様の傾向となっている。

【図表4】延べ宿泊者数



(出所)観光庁「宿泊統計調査」を基に証券リサーチセンター作成

【図表5】宿泊施設稼働率



(出所)観光庁「宿泊統計調査」を基に証券リサーチセンター作成

(注 2)Online Travel Agent の略。インターネット上で取引を行う旅行会社。国内外の宿泊や航空券などの手配、旅行保険などを取り扱う

#### ◆ 競合

当社の事業領域である OTA<sup>注2</sup> 市場には多数の競合先が存在している。また、対面式の旅行商品を企画・販売する先も広義の競合先と言える。

OTA に限れば楽天グループ(4755 東証プライム)の楽天トラベル、リクルートホールディングス(6098 東証プライム)のじゃらんネットといった大手宿泊予約サイトがある。また、Booking.com や AirBnB といった国外 OTA もあり、競争は熾烈を極めている。

同社は、小規模施設に特化していること、運営する予約プラットフォームに加えて、SNS や雑誌、テレビ等を利用した集客支援を併せて行っていること、掲載施設に初期費用が発生しない成功報酬型の報酬体系を採用して様々な宿泊施設支援を提供していること、自社で宿泊施設の運営ノウハウを習得していることにより、大手 OTA との差別化を図っている。



> 業績

◆ 設立経緯と事業の推移

同社は13年5月にエス・エヌ・ホールディングス有限会社(京都府京丹後市)の100%子会社としてインターネットを利用した情報処理・情報提供サービスを目的に設立された。

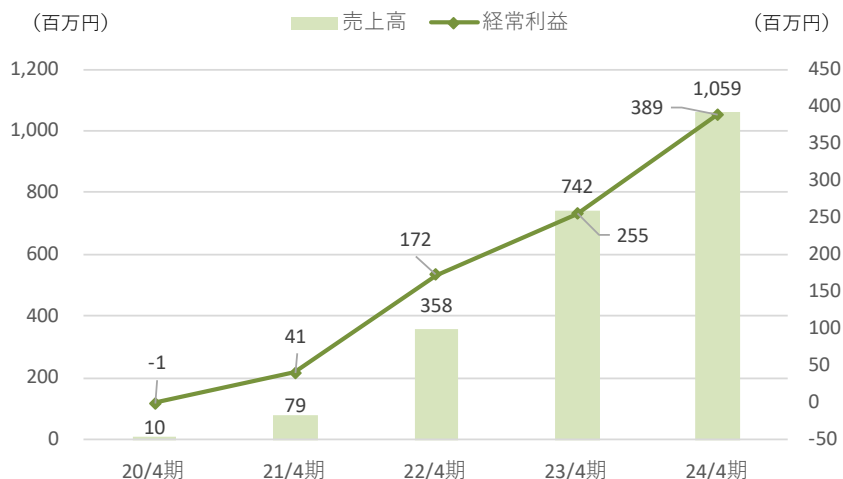
エス・エヌ・ホールディングスは、グループ内に食品スーパー事業及び会員制別荘事業等を営む株式会社にしがき(京都府京丹後市)があり、にしがきの子会社に在籍していた同社創業者で、現代表取締役の坂根正生氏は、親会社グループが保有するリゾートマンションや別荘等を対象とした会員獲得・集客業務を担当していた。

坂根氏は16年から18年に親会社グループが一般消費者向けに宿泊施設を開業した際に集客を支援し、販促や予約獲得ノウハウを習得した。19年6月に親会社グループ以外の先からの受注を契機にグランピング施設を含むリゾート施設の集客支援事業を開始した。

◆ 業績推移

掲載客室数並びにサイトユーザー数の拡大に伴い、同社の業績は順調に拡大している(図表6)。20/4期以降は新型コロナウイルス感染症拡大により、人との接触の少ないリゾートヴィラやグランピング施設が注目を集めたことも業績拡大を後押しした。

【図表6】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

24/4期の業績は売上高1,059百万円(前期比42.7%増)、営業利益383百万円(同52.6%増)、経常利益389百万円(同52.5%増)、当期純利益272百万円(同47.8%増)であった。

集客支援事業で新規掲載施設数が順調に増加したこと、直営施設事業において23年2月に開業した「ドッグヴィラ千葉南房総」が安定した稼働率で運営できたことから、高い増収率となった。売上原価は事業拡大に伴う人員増により人件費等が増加したことや、一過性の原価の計上により前期比2.2倍となった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は広告宣伝費の増加はあったが、全体では低い伸びに抑えられた。売上原価率の悪化の影響を販管費率の改善で吸収し、高い営業増益率を確保した。

25/4期中間期は売上高849百万円、営業利益376百万円、経常利益376百万円、中間純利益277百万円となった。

#### ◆ 25年4月期会社計画

同社の25/4期計画は、売上高1,436百万円(前期比35.6%増)、営業利益496百万円(同29.5%増)、経常利益479百万円(同23.1%増)、当期純利益363百万円(同33.5%増)である(図表7)。

同計画は11月までの実績に、12月以降の計画を合算したものである。ちなみに下半期だけ見れば、売上高587百万円、営業利益120百万円、経常利益103百万円と、季節性の要因から売上高は中間期の7割程度、利益は同じく3割程度の水準となる。

【図表7】25年4月期会社計画

|            | 23/4期 |       | 24/4期 |       | 25/4期<br>会社計画 |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|
|            | (百万円) | (%)   | (百万円) | (%)   | (百万円)         | (%)   |
| 営業収益       | 742   | 100.0 | 1,059 | 100.0 | 1,436         | 100.0 |
| 集客支援事業     | 722   | 97.3  | 937   | 88.5  | 1,104         | 76.9  |
| 直営宿泊事業     | 20    | 2.7   | 121   | 11.4  | 332           | 23.1  |
| 売上原価       | 132   | 17.8  | 295   | 27.9  | 440           | 30.6  |
| 売上総利益      | 610   | 82.2  | 763   | 72.0  | 996           | 69.4  |
| 販売費及び一般管理費 | 358   | 48.2  | 379   | 35.8  | 500           | 34.8  |
| 営業利益       | 251   | 33.8  | 383   | 36.2  | 496           | 34.5  |
| 営業外収支      | 3     | -     | 6     | -     | -16           | -     |
| 経常利益       | 255   | 34.4  | 389   | 36.7  | 479           | 33.4  |
| 税引前当期純利益   | 259   | 34.9  | 388   | 36.6  | 479           | 33.4  |
| 当期純利益      | 184   | 24.8  | 272   | 25.7  | 363           | 25.3  |

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(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

集客支援事業の売上高は1,104百万円(前期比17.8%増)を計画している。期末の掲載客室数は2,357室(前期末比13.0%増)、予約獲得件数は165,118件(前期比22.4%増)、平均客室単価は79,287円(同2.1%増)を見込んでいる。

直営宿泊事業の売上高は、国内旅行やインバウンド旅行者の動向から稼働率及び客室平均単価の水準は維持されるという前提で、332 百万円(前期比 2.7 倍)を計画している。

営業人員 6 名の採用を予定しており、かつ定常的に発生する費用等の増加が見込まれる結果、売上原価は 440 百万円(前期比 48.9%増)、売上総利益は 996 百万円(同 30.5%増)を計画している。掲載施設の増加に伴い広告宣伝費が増加することから、販管費は 500 百万円(同 31.9%増)を見込んでおり、営業利益は 496 百万円(同 29.5%増)としている。

#### ◆ 成長戦略

同社は中期的な成長に向けて、1) 対象とする施設のカテゴリーを拡大し、掲載客室数の増加と宿泊単価の引き上げ、2) サイトユーザー数の拡大、3) 新たな有償サービスの開始を考えている。

対象施設のカテゴリーの拡大については、人材を投入し積極的な営業を展開することで、現状のグランピング施設やリゾートヴィラ中心から、リゾートホテルや高級旅館も対象とするとともに、通常の旅館やホテルをリブランドし高単価の高級宿泊施設へ引き上げること等を検討している。

サイトユーザー数の拡大に向けては、インバウンド需要を取り込む海外向け予約プラットフォームの展開やペットと暮らす人への訴求を強化してゆく方針である。インバウンド対応については、ノウハウ獲得を目的にインバウンド向けホテルの開業を計画している。また、ペットと暮らす人の開拓に際しては、予約プラットフォームや宿泊可能施設の認知拡大等により、進めていきたいとしている。

新たな有償サービスの開始については、運営管理、施設不動産の売買支援、宿泊施設の多角的な運営支援といった新たな有償サービスを立ち上げる考えである。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 人材の確保

同社は事業成長に向けて、人材の確保を優先事項と考えている。掲載施設を支援する担当者、旅行者に対するサービス、マーケティング、システム構築等に明るい人材の確保に努めてゆくとしている。

#### ◆ 業績の季節変動

グランピングやリゾートヴィラを取り扱っていることから、7月から9月にかけて売上高及び利益が大きく伸びるため、同社の第2四半期(8~10月)が好調に推移する一方で、その他の四半期は売上高及び利益が伸び悩む傾向がある。このため、特定の四半期業績のみによって通期の経営成績を判断することが困難である点には留意が必要である。

#### ◆ 親会社との関係

同社の議決権については、新規上場時では、親会社であるエス・エヌ・ホールディングスが 58.4%を保有している。

また、同社は、エス・エヌ・ホールディングス傘下のにしがきとデジタルステージに対して、集客支援サービスを提供しており、両社への売上高は 24/4 期の同社の売上高の 8.0%を占めている。

親会社グループとの間では事前承認事項や報告事項は存在せず、経営の意思決定は同社が独立して行っているとしているが、何らかの形で同社の独立性に影響を与える可能性を排除できない点には留意が必要である。

#### ◆ 配当政策について

同社は、設立以来配当を実施した実績はないが、事業の成長や安定的な事業の拡大による企業価値の向上が重要な経営課題であると認識しており、事業基盤の整備状況、業績や財政状態等を総合的に勘案の上、株主への利益配当を実施したいとしている。

しかしながら、現時点において配当実施の可能性及び実施時期等については未定であり、市場環境や事業の状況等の急激な変化により、安定的な配当を行うことができない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

東京証券取引所の定める流通株式比率は、新規上場時において 28.4%にとどまると同社は試算している。

同社は流動性の向上を図っていく方針ではあるが、何らかの事情により上場時よりも流動性が低下する場合には、当社株式の市場における売買が停滞する可能性があり、それにより当社株式の需給関係にも悪影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

また、同社が上場する東京証券取引所グロース市場の上場維持基準を満たすには、流通株式比率が 25%以上である必要がある。事業年度末の状況に基づいて上場維持基準の審査が行われるが、何らかの理由で上場維持基準を下回った場合、その後 1 年以内に上場維持基準に適合しない場合には、上場廃止基準に該当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      | 2023/4 |       | 2024/4 |       | 2025/中間 |       |
|------------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|
|            | (百万円)  | (%)   | (百万円)  | (%)   | (百万円)   | (%)   |
| 売上高        | 742    | 100.0 | 1,059  | 100.0 | 849     | 100.0 |
| 売上原価       | 132    | 17.8  | 295    | 27.9  | 222     | 26.1  |
| 売上総利益      | 610    | 82.2  | 763    | 72.0  | 626     | 73.7  |
| 販売費及び一般管理費 | 358    | 48.2  | 379    | 35.8  | 249     | 29.3  |
| 営業利益       | 251    | 33.8  | 383    | 36.2  | 376     | 44.3  |
| 営業外収益      | 11     | -     | 14     | -     | 3       | -     |
| 営業外費用      | 8      | -     | 8      | -     | 3       | -     |
| 経常利益       | 255    | 34.4  | 389    | 36.7  | 376     | 44.3  |
| 税引前当期純利益   | 259    | 34.9  | 388    | 36.6  | 376     | 44.3  |
| 当期純利益      | 184    | 24.8  | 272    | 25.7  | 277     | 32.6  |

| 貸借対照表         | 2023/4 |       | 2024/4 |       | 2025/中間 |       |
|---------------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|
|               | (百万円)  | (%)   | (百万円)  | (%)   | (百万円)   | (%)   |
| 流動資産          | 583    | 47.1  | 354    | 23.5  | 740     | 38.5  |
| 現金及び預金        | 348    | 28.1  | 257    | 17.1  | 586     | 30.5  |
| 売上債権          | 151    | 12.2  | 87     | 5.8   | 141     | 7.3   |
| 棚卸資産          | 0      | 0.0   | 0      | 0.0   | 2       | 0.1   |
| 固定資産          | 654    | 52.9  | 1,150  | 76.5  | 1,184   | 61.5  |
| 有形固定資産        | 614    | 49.6  | 1,098  | 73.0  | 1,117   | 58.1  |
| 無形固定資産        | 4      | 0.3   | 3      | 0.2   | 2       | 0.1   |
| 投資その他の資産      | 36     | 2.9   | 48     | 3.2   | 64      | 3.3   |
| 総資産           | 1,237  | 100.0 | 1,504  | 100.0 | 1,924   | 100.0 |
| 流動負債          | 312    | 25.2  | 270    | 18.0  | 274     | 14.2  |
| 買入債務          | 1      | 0.1   | 1      | 0.1   | 3       | 0.2   |
| 短期借入金         | 140    | 11.3  | -      | -     | -       | -     |
| 1年内返済予定の長期借入金 | 64     | 5.2   | 44     | 2.9   | 79      | 4.1   |
| 固定負債          | 219    | 17.7  | 255    | 17.0  | 394     | 20.5  |
| 長期借入金         | 219    | 17.7  | 255    | 17.0  | 394     | 20.5  |
| 純資産           | 706    | 57.1  | 978    | 65.0  | 1,256   | 65.3  |
| 自己資本          | 706    | 57.1  | 978    | 65.0  | 1,256   | 65.3  |

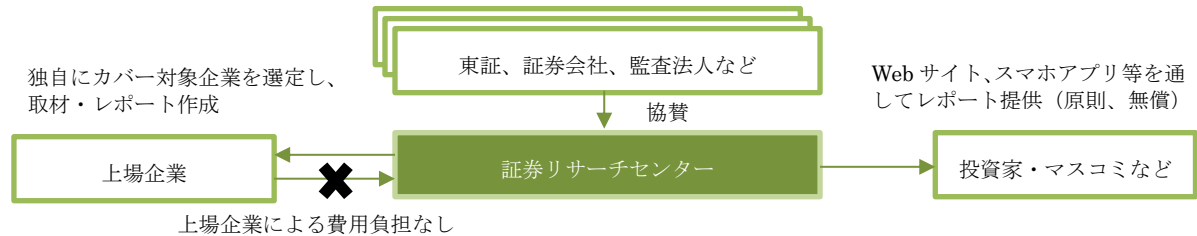
| キャッシュ・フロー計算書   | 2023/4 | 2024/4 | 2025/中間 |
|----------------|--------|--------|---------|
|                | (百万円)  | (百万円)  | (百万円)   |
| 営業キャッシュ・フロー    | 123    | 496    | 280     |
| 減価償却費          | 6      | 26     | 42      |
| 投資キャッシュ・フロー    | -560   | -463   | -125    |
| 財務キャッシュ・フロー    | 745    | -123   | 174     |
| 配当金の支払額        | -      | -      | -       |
| 現金及び現金同等物の増減額  | 307    | -90    | 328     |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 348    | 257    | 586     |

(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   | 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。