

ホリスティック企業レポート フラー

387A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2025年7月29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 20250728

スマートフォンアプリの受託開発サービスを一通貫で手掛ける 好調な市場環境を追い風に、中長期的な成長を期待

アナリスト: 吉林 拓馬 +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

【 387A フラー 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)
2023/6	1,507	21.0	109	-	108	-34.6	122	-45.8	76.3	461.0	0.0
2024/6	1,517	0.7	12	-88.1	18	-82.9	28	-76.4	-26.8	-1,973.0	0.0
2025/6 予	2,006	32.2	185	15.4x	181	10.1x	203	7.3x	125.6	-	0.0

(注) 1. 単体ベース、2025/6期は会社予想
2. 2024/6期のBPSは優先株主に対する残余財産の分配額及び優先配当金未払額を純資産の部の合計額から控除して算出

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 4,375円 (2025年7月28日)	本店所在地 新潟県新潟市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,695,520株	設立年月日 2011年11月15日	S B I証券
時価総額 7,418百万円	代表者 山崎 将司	【監査人】
上場初値 5,200円 (2025年7月25日)	従業員数 192人 (2025年4月)	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格 1,170円	事業年度 7月1日～翌年6月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3ヵ月以内	

> 事業内容

◆ スマートフォンアプリの価値最大化を総合的に支援

フラー(以下、同社)は、スマートフォンアプリ(以下、アプリ)の企画・設計から開発・運用、リリース後の継続的な改善や利用拡大のサポートまでを一貫して手掛ける受託開発サービスを展開している。企業のマーケティング支援を目的としたブランド公式アプリ、自治体向けの観光促進アプリ、会員向けのEC・ポイントアプリなど、多様なアプリの支援実績を有する。

同社の事業セグメントは「デジタルパートナー事業」の単一セグメントであるが、顧客に提供しているソリューションを「クライアントワーク」と「アプリ分析サービス」の2つに区分している。24/6期の売上高構成比はクライアントワークが92.4%、アプリ分析サービスが7.6%である。

1) クライアントワーク

スマートフォンアプリの受託開発型ビジネスを展開しており、①事業開発コンサルティング、②システム開発、③UI/UX^注デザインの3領域を柱としている。

① 事業開発コンサルティング

デジタル領域のノウハウをもとに、アプリを活用した新規事業の立ち上げや、事業戦略の立案・設計などに関するコンサルティングサービスを提供している。ユーザー視点に立ったサービス設計や迅速な仮説検証プロセスの実行により、利便性と事業成長性を両立するプロダクトの創出を支援している。

(注) 「UI」とはUser Interfaceの略であり、操作性や機能性などユーザーとサービスとの接点となる外観のこと、「UX」とはUser Experienceの略であり、ユーザーがサービスを通じて得ることのできる体験のこと。

② システム開発

iOS 及び Android に対応したアプリの開発に加え、Web サービスやクラウド上のシステム構築まで幅広く手掛けており、開発から運用までを一貫して支援する体制を構築している。AWS などのクラウドサービスの運用ノウハウも豊富であり、安定性や安全性が求められる大企業向けのシステム開発にも対応することができる技術力を有している。

③ UI/UX デザイン

エンドユーザーにとって使いやすく、快適な操作性を備えたアプリの設計を手掛けている。顧客の事業戦略と連携しながらユーザーのニーズを深く理解し、試作を繰り返して改良を重ねることにより、高品質なサービスを実現している。

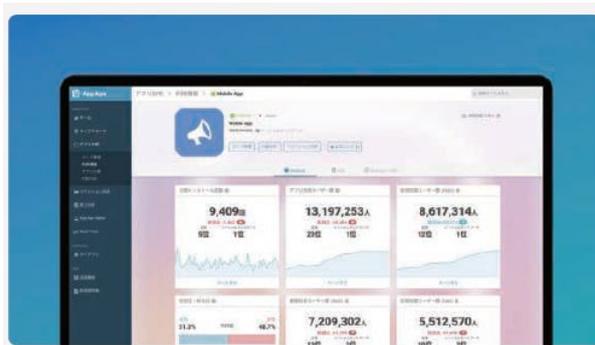
2) アプリ分析サービス

スマートフォンアプリ市場の利用動向を見える化するクラウド型の分析サービスであり、主に「App Ape (アップエイプ) ダッシュボード」、「App Ape オーダーメイド分析」の2つのサービスで構成されている(図表1)。

【図表1】 App Ape ダッシュボードと App Ape オーダーメイド分析

App Ape ダッシュボード

アプリ利用動向の推計データをウェブブラウザから視覚的に参照することができるクラウドサービス。



App Ape オーダーメイド分析

App Ape ダッシュボードと同様のデータを用い、顧客の要件に応じ個別にカスタマイズされた分析レポートを提供するサービス。



(出所) 届出目論見書

「App Ape ダッシュボード」は、ユーザーの同意を得て集めたアプリの利用データを集計・分析し、月間の利用者数、利用時間などの情報をわかりやすく可視化するツールである。自社アプリの市場におけるポジション、競合アプリとのユーザー数や属性などの比較、ユーザーの行動トレンドなどを把握することができる。

「App Ape オーダーメイド分析」は、「App Ape ダッシュボード」と同じデータをもとに、顧客の要望に合わせて個別にカスタマイズした詳細な分析レポートを提供するサービスである。業界ごとの動向、期間別の比較検証、ユーザー属性ごとの詳細分析など、様々な観点から柔軟に対応することができるため、顧客がより精度の高い意思決定を行うために有効なツールとなっている。

> 特色・強み

◆ 一気通貫のソリューション提供とクリエイティブ人材力が特徴

同社の特徴は、専任チームによる一気通貫のソリューション提供と、それを支える充実したクリエイティブ人材にある。

1) 専任チームによる一気通貫のソリューション提供

同社は案件ごとにエンジニア、デザイナー、データサイエンティスト、ディレクターといったクリエイティブ人材から成る専任チームを編成し、事業構想からサービス設計、UI/UX デザイン、アプリ開発、クラウド基盤の運用・保守、サービスの成長支援に至るまで対応している。一般的には複数の企業が関与することが多く、全体最適の実現が難しくなる傾向があるが、同社は顧客と直接契約を結び、上流から下流までのプロセスを一体的に推進することで品質、開発スピード、費用の最適化を実現している。

2) 充実したクリエイティブ人材

同社のソリューション提供力を支えるクリエイティブ人材は 25/6 期末時点で従業員の 80.0%を占めており、ソリューション開発を支えている。同社のクリエイティブ人材は 23/6 期末が 109 人、24/6 期末が 136 人、25/6 期末には 152 人と、順調に拡大している。

人材採用においては、本社を新潟県に構えていることから、首都圏で経験を積んだ人材が地元に戻る「U ターン採用」の受け皿としての役割も果たしている。また、全国の高等専門学校(以下、高専)との連携を通じて、高専生の採用にも注力しており、同社の認知度は年々高まりを見せている。

> 事業環境

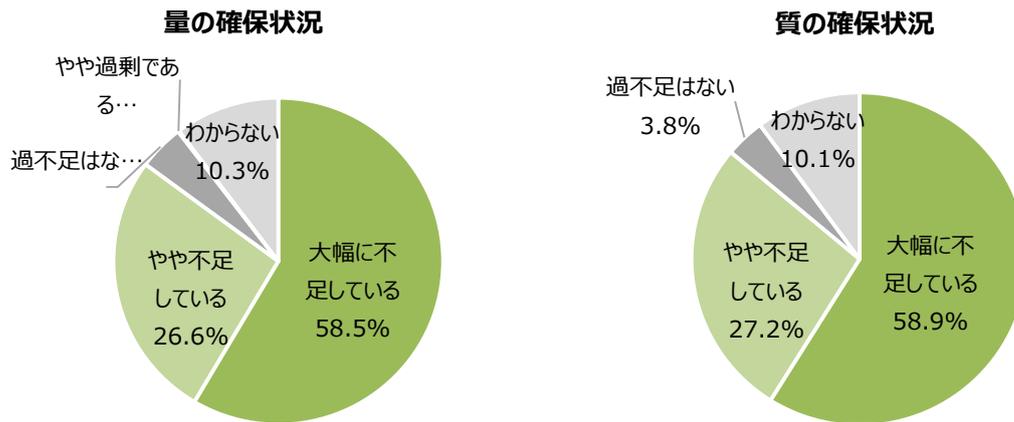
◆ 市場環境

独立行政法人情報処理推進機構が 25 年 6 月に公表した「DX 動向 2025」によると、日本企業の多くが DX を推進する人材の質、量の双方において深刻な不足感を抱えている(図表 2)。

24 年度における DX 人材の量の確保状況については、「大幅に不足している」が 58.5%、「やや不足している」が 26.6%であり、85.1%の企業において DX 人材が不足している状況にある。質の確保状況についても、「大幅に不足している」が 58.9%、「やや不足している」が 27.2%であり、86.1%が不十分と感じている。高度 IT 人材の需要が拡大している一方で、供給が追いついていない状況が浮き彫りになっている。

こうした状況において、多数のクリエイティブ人材を有し、事業構想段階からUI/UX設計、アプリ開発までを一貫して支援する体制を整えている同社にとっては追い風となる市場環境が続くと見込まれる。専門人材を自社で確保し、包括的なソリューションを提供することができるビジネスモデルは、顧客企業のニーズと合致しており、中長期的な事業拡大が期待される。

【図表2】DXを推進する人材の「量」と「質」の確保



(出所) 独立行政法人情報処理推進機構「DX 動向 2025」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合

同社と類似するサービスを提供する企業は多いが、実際に受注の際に競合することが多いのは、アイリッジ(3917 東証グロース)、モンスターラボ(5255 東証グロース)、ゆめみ(東京都世田谷区)などである。

競合他社の多くは、プロジェクトの各工程を外部パートナーと分担しながら進めるケースが一般的であり、工程ごとに複数の企業が関与する「分業型」になりやすい。この進め方では情報伝達の不備や責任の分散が生じやすく、品質のばらつき、スケジュール遅延などのリスクにつながることもある。

一方で、同社は全ての工程を自社内のチームで完結できる体制を整えており、プロジェクト全体を俯瞰しつつ、アジャイル開発手法を用いることで柔軟かつスピーディに開発を進められる点を強みと認識としている。また、同社は提案段階からデザイナーがプロジェクトチームに参画し、完成イメージに近い高品質なデザイン案を提示することが多いため、顧客にとっては最終的なサービスの姿を具体的にイメージしやすいという利点がある。

> 業績

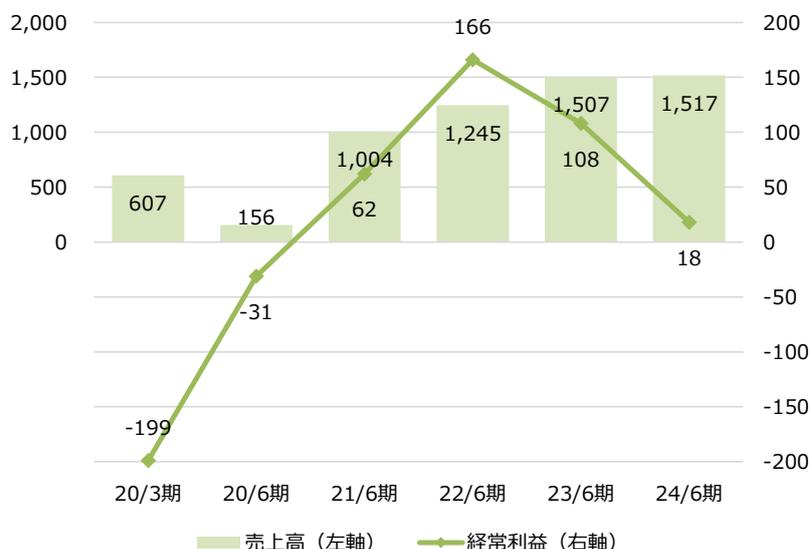
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、設立9期目である20/3期からの業績が記載されている(図表3)。なお、同社は20年4月に決算期を3月末から6月末に変更しており、20/6期は20年4月1日から6月30日までの3カ月決算である。

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。

【図表3】業績推移

(単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

売上高は 23/6 期まで案件数の増加により順調に拡大していたものの、24/6 期は前期比 0.7%増にとどまった。同社は 23 年 6 月に東京証券取引所から新規上場の承認を受けたが、上場時において未公表の重要事実に関連する可能性のある情報を誤って既存株主に提供したことから、上場中止となった。それに伴い、24/6 期上期は一部の大型案件の中断及び失注が発生した影響を受けた。

経常利益は 22/6 期まで増収に伴い順調に拡大してきたが、23/6 期以降は減益が続いている。主な要因は、人件費を中心とした先行投資の増加である。同社は 23/6 期より新卒採用を軸とした採用活動を本格化させており、即戦力以外の人材については入社後に一定期間の研修が必要となるため、費用が先行する側面がある。

◆ 24 年 6 月期決算

24/6 期業績は、売上高 1,517 百万円(前期比 0.7%増)、営業利益 12 百万円(同 88.1%減)、経常利益 18 百万円(同 82.9%減)、当期純利益 28 百万円(同 76.4%減)となった。

上述したように 24/6 期上期の売上高は上場中止の影響から、一部の大型案件の中断及び失注が発生した。下期は住友商事(8053 東証プライム)やポーラ・オルビスホールディングス(4927 東証プライム)などの新規取引先からの大型案件の受注により回復基調となったものの、通期の売上高は前期比 0.7%増と微増にとどまった。

売上原価は、新卒採用により労務費が前期比 102 百万円増加したことなどにより 890 百万円(前期比 8.7%増)となった。増収率が 0.7%と低い水準にとどまったため売上総利益率は同 4.3%ポイント低下した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は 614 百万円(前期比 6.1%増)となった。主な要因は新卒採用の強化に伴う人件費の増加である。24/6 期末の従業員数は前期末比 27 人増加し 175 人となった。

◆ 25 年 6 月期会社計画

25/6 期の会社計画は、売上高 2,006 百万円(前期比 32.2%増)、営業利益 185 百万円(同 15.4 倍)、経常利益 181 百万円(同 10.1 倍)、当期純利益 203 百万円(同 6.3 倍)である(図表 4)。

本計画は第 3 四半期までの実績に第 4 四半期の計画を合計したものである。第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 1,434 百万円、営業利益 185 百万円、経常利益 185 百万円、四半期純利益 186 百万円である。

通期計画の営業利益が第 3 四半期累計期間の営業利益と同額であり、第 4 四半期に利益貢献を見込んでいないのは上場準備に伴う諸費用や新卒採用に伴う人材紹介料、旅費交通費などの費用を織り込んでいるためである。

通期計画の経常利益(181 百万円)が第 3 四半期累計期間の経常利益(185 百万円)を下回るのは、上場関連費用などの計上を予定しているためである。

通期の当期純利益(203 百万円)が第 3 四半期累計期間の四半期純利益(186 百万円)を上回るのは、繰越欠損金の利用に伴う繰延税金資産の戻入れにより、法人税等調整額の計上を予定しているためである。

売上高については、主に既存顧客との取引拡大及び新規顧客の獲得により、クライアントワークの売上高が拡大するとしている。

売上原価は 1,146 百万円(前期比 28.8%増)を計画している。売上原価は労務費、地代家賃、外注費などにより構成されており、主な増加要因は労務費の増加である。労務費は売上原価の大半を占めており、クリエイティブ人材の拡大により増加を見込んでいる。地代家賃は 24 年 4 月に実施した柏の葉サテライトオフィスの拡張に伴い増加する見込みである。外注費についても、クライアントワークの拡大により増加を見込んでいる。

販管費は 674 百万円(前期比 9.8%増)を計画している。販管費は主に人件費、採用費、支払手数料、支払報酬料などにより構成されている。人件費は、上場準備や業容拡大に向けた管理部門の人員増及び昇給により、採用費は、新卒を中心としたクリエイティブ人材の採用強化により、支払手数料は、IT ツ

ールの利用拡大やセキュリティの強化により、各々増加を見込んでいる。監査法人、証券会社、弁護士への報酬などである支払報酬料についても、上場準備に伴う内部管理体制の強化を背景に増加を見込んでいる。

営業外収益は補助金収入及び受取利息などにより 1 百万円、営業外費用は支払利息 2 百万円、上場関連費用 2 百万円を見込んでいる。なお、特別損益の発生は特に見込んでいない。

【 図表 4 】 25 年 6 月期会社計画

(単位: 百万円)

	24/6期		25/6期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,517	100.0	2,006	100.0
売上原価	890	58.6	1,146	57.1
売上総利益	627	41.4	860	42.9
販売費及び一般管理費	614	40.5	674	33.6
営業利益	12	0.9	185	9.2
営業外収益	10	-	1	-
営業外費用	4	-	4	-
経常利益	18	1.2	181	9.0
税引前当期純利益	18	1.2	181	9.0
当期純利益	28	1.9	203	10.1

(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

同社の成長戦略は、1) 人材リソースの拡充、2) 外部資源の活用、3) 販路の拡大の 3 つを柱としている。

1) 人材リソースの拡充

同社は 22 年 4 月以降、中途採用に加えて新卒採用にも注力している。学生時代にインターン経験のある人材や高専出身者など、将来性を兼ね備えた若手の継続的な確保を目指している。採用活動ではリファラル(社員紹介)採用を積極的に活用し、従業員全体を巻き込んだ採用文化を構築している。また、入社後の早期立ち上がり職場適応を支援する取り組みにも力を入れており、多様な働き方や学習支援制度の整備、拠点をまたいだ交流を通じた社内理解の促進などを通じて、早期戦力化と定着率の向上につなげていく方針である。

2) 外部資源の活用

同社は外部資源の活用を積極的に進めていくとしている。開発パートナーとの連携により、柔軟なリソース調達に加え、自社にない技術やスキルを補完し、

大規模案件への対応力を高めるとともに、外部の IT サービスも柔軟に導入し、内製に固執せず、工期、コスト、技術検証などの負担を抑えながら、最良の成果物を提供する体制を整えていく方針である。

3) 販路の拡大

同社は 24 年 6 月に電通グループ(4324 東証プライム)、ヤプリ(4168 東証グロース)と資本業務提携を締結した。電通グループとは主に大規模案件における協業が進んでおり、DX 推進に積極的な大企業との接点拡大につながっている。また、ノーコードのアプリ開発ツールを手掛けるヤプリとは、得意分野に合わせて相互送客の関係を構築している。今後は、提携先との連携強化に加え、新たな業務提携の拡充により、さらなる販路拡大が期待される。

> 経営課題/リスク

◆ 情報管理体制に関するリスク

同社は 23 年 6 月に東京証券取引所から新規上場の承認を受けたが、未公表の重要事実該当する可能性のある情報を誤って既存株主に提供していたことから、同年 7 月に上場中止に至った経緯がある。その後、同社は監査役や顧問弁護士による調査結果を踏まえ、重要情報の管理や外部提供に関する業務フローの見直しを実施したことに加え、定期的な社内研修、監査役・内部監査部門による監視体制の強化にも取り組んでいる。これらの改善策が機能しているかは今後の運用状況を見極める必要がある。

◆ 大型案件の推進に関するリスク

同社が受託する大型案件には顧客側の方針変更や意思決定の遅延、同社側の人的ミスや品質不具合などの不確実性があり、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。同社はリスク低減に向けた体制整備を進めているものの、案件の進捗や品質に起因する短期的な業績変動リスクには注視が必要である。

◆ 電通グループ及びヤプリとの関係について

同社は電通グループ及びヤプリの持分法適用関連会社であり、上場時点では両社合計で 41.2%の議決権を保有していることから、両社の経営方針の変更や業績悪化が同社の業績に影響を及ぼすリスクがある。また、ヤプリの代表取締役及び電通グループの子会社の執行役員が同社の取締役就任している点は両者の経営ノウハウを活用する側面がある一方で、独立性や一般株主との利益相反が生じる可能性についての懸念が残る。

加えて、電通グループ及びヤプリとは業務提携契約に基づく継続的な取引関係があるため、関係の変化が収益構造に影響を与える可能性があることにも留意したい。

【図表5】財務諸表

損益計算書	2023/6		2024/6		2025/6 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,507	100.0	1,517	100.0	1,434	100.0
売上原価	818	54.3	890	58.6	825	57.5
売上総利益	688	45.7	627	41.4	609	42.5
販売費及び一般管理費	579	38.4	614	40.5	423	29.5
営業利益	109	7.2	12	0.9	185	12.9
営業外収益	8	-	10	-	1	-
営業外費用	8	-	4	-	1	-
経常利益	108	7.2	18	1.2	185	12.9
税引前当期(四半期)純利益	108	7.2	18	1.2	185	12.9
当期(四半期)純利益	122	8.1	28	1.9	186	13.0

貸借対照表	2023/6		2024/6		2025/6 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,163	89.3	1,137	88.3	1,563	90.8
現金及び預金	956	73.4	886	68.8	1,260	73.1
売上債権	169	13.0	214	16.6	212	12.3
棚卸資産	2	0.2	0	0.0	38	2.3
固定資産	139	10.7	150	11.7	158	9.2
有形固定資産	46	3.6	37	2.9	39	2.3
無形固定資産	-	-	-	-	-	-
投資その他の資産	93	7.2	112	8.8	119	6.9
総資産	1,303	100.0	1,288	100.0	1,722	100.0
流動負債	280	21.5	294	22.9	329	19.1
買掛金	15	1.2	17	1.3	19	1.2
1年内返済予定の長期借入金	60	4.6	60	4.7	100	5.8
未払費用	148	11.4	166	12.9	103	6.0
固定負債	285	21.9	226	17.6	413	24.0
長期借入金	228	17.5	168	13.1	356	20.7
純資産	737	56.6	767	59.6	979	56.9
自己資本	737	56.6	767	59.6	979	56.9

キャッシュ・フロー計算書	2023/6	2024/6
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	210	5
減価償却費	13	16
投資キャッシュ・フロー	-22	-15
財務キャッシュ・フロー	135	-61
現金及び現金同等物の増減額	322	-70
現金及び現金同等物の期末残高	956	886

(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。