

ホリスティック企業レポート

ミック
MIC

300A 東証スタンダード

ベーシック・レポート
2026年3月6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 20260303

**企業の販促活動を効率化するサービスをトータルで提供
販促物共同配送サービスで得た顧客へのクロスセルで事業規模拡大を目指す**

1. 会社概要

- ・MIC (以下、同社) は、リテール企業などの販促活動を効率化するための「リテール販促 360° フルサービス (以下、「360° フルサービス」)」を提供している。同社は創業時から印刷事業を行ってきたが、06年に印刷事業の周辺業務を含むワンストップサービスを開始し、11年に「360° フルサービス」の提供を開始した。
- ・「360° フルサービス」にはドラッグストア向けの販促物共同配送サービス「Co.HUB」、リテール企業及びメーカー向けの販促 DX クラウドサービス「PromOS」が含まれており、同社はこの二つを顧客獲得及び顧客単価向上のための戦略サービスと位置付けている。

アナリスト:佐々木加奈
+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】

	2026/2/27
株価 (円)	2,775
発行済株式数 (株)	7,103,296
時価総額 (百万円)	19,712

2. 財務面の分析

- ・既存顧客との取引拡大、新規顧客へのサービス提供開始により 25/3 期の売上高は前期比 21.3%増となった。施設における仕分け作業などの自動化が進み、労務費が抑制されたことによる売上総利益率の改善などが要因で営業利益は同 88.6%増と高い伸びを実現した。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	26.9	18.5	16.3
PBR (倍)	2.4	2.2	2.0
配当利回り (%)	1.0	2.2	2.5

3. 非財務面の分析

- ・知的資本の源泉は、「360° フルサービス」という独自の仕組みを構築し、顧客数の増加と施設稼働率の上昇による収益性の改善を実現していることなどにあると考えられる。

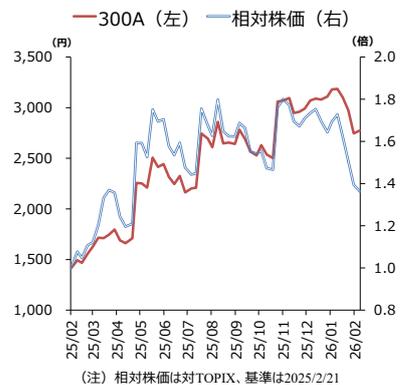
【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-12.9	-10.3	85.7
対TOPIX (%)	-21.1	-23.1	26.5

4. 経営戦略の分析

- ・同社は、「Co.HUB」の導入推進による顧客企業の増加、「PromOS」の追加導入による顧客当たり取引額の拡大、サービスのクロスセルによる取引額の最大化という流れを定着させることで持続的な事業規模の拡大を図る考えである。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、顧客企業の労働生産性向上につながる事業の仕組みを構築し、事業規模拡大につなげているのが同社の強みと評価している。
- ・業績については、26/3 期は売上高 14,663 百万円 (前期比 19.5%増)、営業利益 1,525 百万円 (同 52.8%増) と予想し、27/3 期以降も増収増益が続くと予想した。

【300A MIC 業種：サービス】

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)
2024/3	10,115	-2.1	529	-7.4	572	-10.0	365	-10.6	60.9	1,124.5	20.0
2025/3	12,275	21.3	998	88.6	1,019	78.2	650	77.8	103.3	1,164.2	27.5
2026/3 CE	14,600	18.9	1,521	52.3	1,590	55.9	1,067	64.1	150.2	-	60.0
2026/3 E	14,663	19.5	1,525	52.8	1,590	55.9	1,068	64.3	150.4	1,253.9	60.0
2027/3 E	16,327	11.3	1,750	14.8	1,810	13.8	1,212	13.5	170.6	1,356.6	68.0
2028/3 E	18,234	11.7	2,010	14.9	2,070	14.4	1,386	14.4	195.1	1,473.7	78.0

(注) 1、CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、単体ベース

2、2024年9月1日付けで：300の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

ベーシック・レポート

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。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

(注1) BPO

Business Process Outsourcing の略で、企業活動における業務プロセスの一部を外部に委託すること

◆ 企業の販促活動を効率化する「360° フルサービス」を提供

MIC (以下、同社) は、1946年7月に活版印刷事業を行う個人事業(水上印刷)として創業した。53年6月に有限会社水上印刷所を設立し、商業印刷物の印刷を中心に事業を展開していった。

2006年9月に印刷事業の周辺業務を含むワンストップサービスを開始し、11年8月に販促物の受注から印刷製造、配送までをトータルで行う「リテール販促 360° フルサービス(以下、「360° フルサービス」)」の提供を開始した。その後コンサルティング、システム開発、BPO^{注1}、販促物の企画・デザインなど、サービス内容を拡充していった。事業領域が大幅に拡大したことを受け、21年12月に社名を MIC (M: 未来、I: イノベーション、C: カンパニー) に変更した。

現在は、コンビニエンスストアやドラッグストアなどのリテール(小売)企業、IT・金融等のサービス企業、小売店舗経由で商品を販売するメーカー等に向けて「360° フルサービス」を提供している。

◆ 「360° フルサービス」の詳細

「360° フルサービス」では、業務改善のためのコンサルティングやシステム開発、販促物のデザインや販促物の製造・印刷、在庫の保管、配送といった様々なサービスを提供している(図表1)。顧客企業は自社の業務に合わせて必要なサービスを選択して利用することができる。

【図表1】「360° フルサービス」の内容



(出所) 決算説明資料

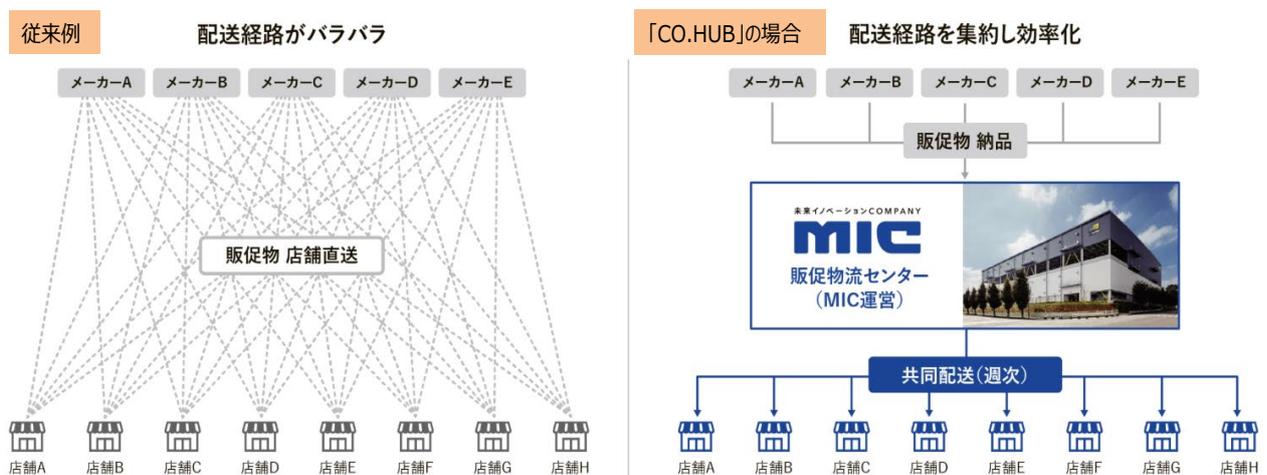
- 1) 業務改善コンサルティング：小売店舗ごとの課題に対応するため、徹底的な調査と効果検証を行い、改善策を提供する。
- 2) システム開発：同社が運営するクラウドプラットフォームを活用して、顧客ごとの販促活動に関する業務システム構築やデータベース構築等の支援を行う。
- 3) BPO：販促物のデザイナーや営業担当が顧客企業に常駐して販促活動の支援を行う。また、様々なキャンペーンを行う際の事務局代行を行う。
- 4) クリエイティブ：効果的な販促活動のために印刷物やデジタル媒体等のデザインを行う。
- 5) ものづくり：チラシやポスターなどの販促物の印刷や加工等を同社の製造拠点で行う。
- 6) フルフィルメント：販促物の個別仕分けや在庫の保管、共同配送、個別配送などを行う。
- 7) フィールドサポート：小売店舗を巡回して様々なサポートを行う。具体的には、商品陳列に必要な什器の手配や商品陳列を行う人材の派遣、店舗オープン時の売場立ち上げのための人材の派遣など。

「360°フルサービス」にはドラッグストア向けの販促物共同配送サービス「Co.HUB」、リテール企業及びメーカー向けの販促 DX クラウドサービス「PromOS」が含まれており、同社はこの二つを顧客獲得及び顧客単価向上のための戦略サービスと位置付けている。

◆ ドラッグストア向けの販促物共同配送サービス「Co.HUB」

「Co.HUB」は、メーカー各社がドラッグストアの店舗に向けて、個別に送っていた販促物を共同配送するサービスである (図表 2)。

【 図表 2 】 販促物共同配送サービス「Co.HUB」



(出所) 決算説明資料

同社が22年7月東京都八王子市に開設した物流センター「はちフィル(八王子フルフィルメントセンター)」に複数のメーカーが制作した販促物を集約し、ドラッグストアの店舗ごとに必要な種類と個数に応じて仕分け、包装、梱包して共同配送している。配送は原則週1回で、収益は販促物の配送を委託するメーカーから得ている。

「Co.HUB」は25年末時点で34のドラッグストアチェーンが導入しており、ドラッグストアチェーンの店舗数合計は全国のドラッグストア店舗の60%超^{※2}に相当する12,495店舗となっている。また、「Co.HUB」の利用を契約しているメーカーは600社を超えている。

(注2) 60%超

分母となる全国のドラッグストア店舗数は経済産業省「商業動態統計調査」のデータ20,373店(25年12月)を使用

◆ 販促 DX クラウドサービス「PromOS」

「PromOS」は、Promotion(販促活動)とOS(オペレーティングシステム)を組み合わせた造語で、「360°フルサービス」に含まれる販促業務の指示や、進捗の確認などができるSaaS型のクラウドサービスである。従来は顧客企業が別々のサプライヤーに依頼していた販促物の作成発注、在庫管理、出荷指示などを一元管理することが可能で、利用しているのはドラッグストアやコンビニエンスストアなどのリテール企業、外食チェーン、食品や日用品などのメーカーが中心である。

具体的な機能としては以下のものがある。

- 1) Click So-ko: オンラインで販促物の在庫確認、出荷依頼、利用実績の確認などを行うことができる在庫管理システム。
- 2) Edition Now: オンライン上で販促物デザインの編集や印刷発注までを行うことができる編集・発注システム。
- 3) Tool Counter: メーカーが複数の営業所や店舗に送る販促物の発注数量をオンライン上で自動集計するシステム。
- 4) Promo Store: リテール店舗がメーカーに対し、販促物の追加発注依頼をオンライン上で行う追加オーダーシステム。

> ビジネスモデル

◆ 商業印刷事業の縮小を受けてビジネスモデルの変革を図る

同社は、創業時から商業印刷事業を営んできたが、2000年代になるとデジタル化により主力業務が急速に縮小する危機に直面した。当時の社長(現 会長)であった水上光啓氏は、自社の存続と持続的な成長のためにビジネスモデルの変革を模索し始めた。

水上氏は06年に英国、米国に赴き、小売企業へフルフィルメントサービス(受注、印刷、仕分け、梱包、配送といった一連のサービス)を提供する印刷企業を視察した。これがきっかけとなり、印刷物そのものの市場は縮小しても、その周辺業務(付帯サービス)まで含めれば成長の余地が大きいという考えを持つに至った。この考えのもと、印刷

製造から周辺業務までを包含するワンストップサービスへとビジネスモデルの変革を進めていった。

◆ 企業の販促活動を一貫サポートして労働生産性の向上を図る

同社は、中長期的に労働人口の減少が予想されるなか、国民の日常生活に密接な卸売業及び小売業における労働生産性の向上は社会的課題であると捉えている。

同社が提供する「360° フルサービス」は、顧客企業の販促活動やマーケティング業務における非効率を徹底的に解消することを目指している。「360° フルサービス」により販促活動やマーケティング業務の全工程を一括して請け負うことで、顧客企業は本質的な業務に集中することが可能となる。

◆ フィジカルとデジタルを併用して販促活動を効率化

リテール店舗の販促活動におけるフィジカルとは、従来から使われているポスターやPOP^{注3}、のぼりといったツール、デジタルとはスマホアプリやデジタルサイネージ^{注4}、SNS 連携などの媒体を指す。同社は、フィジカルとデジタルを併用して販促活動を効率化することを目指しており、ポスターなどをデザインする人材やデジタルコンテンツなどを制作する人材を社内に抱えている。

(注3) POP

Point of Purchase の略で、売り場に設置される広告や展示物のこと

(注4) デジタルサイネージ

表示と通信にデジタル技術を活用して平面ディスプレイやプロジェクタなどに映像や文字を表示する情報・広告媒体のこと

◆ 人材育成に注力

同社は、「日本一勉強する会社」を目指し、就業時間の10%(年間約200時間)を社員研修や勉強会などの時間に充てている。社員が効率的にスキルアップするために独自の社内教育プログラムを導入し、ビジネス実務やマーケティング、各種デザインやデジタルコンテンツ制作技術など、多様な知識及び技術の習得を促している。

◆ 顧客属性別の売上と主要販売先

同社はリテール販促 360° フルサービス事業の単一セグメントだが、売上高を顧客属性別に IT・サービス(通信、IT、金融)、リテール(コンビニエンスストア、外食チェーン、ドラッグストア)、メーカー(消費財、美容コスメ、製薬、食品)に分けて開示している。ドラッグストア向けの販促物共同配送サービス「Co.HUB」の収益は配送を委託するメーカーから得ているが、顧客属性別ではリテールに分類されている。

25/3 期の売上構成比は、IT・サービス 32.5%、リテール 36.7%、メーカー 30.7%である(図表3)。

尚、同社と顧客企業とは全て直接取引であり、広告代理店などを経由した取引は行っていない。

【 図表 3 】 顧客属性別の売上高

	23/3期		24/3期		25/3期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
IT・サービス	3,859	37.4	2,782	27.5	3,994	32.5
リテール	3,342	32.4	3,960	39.1	4,509	36.7
メーカー	3,127	30.3	3,372	33.3	3,770	30.7
合計	10,328	100.0	10,115	100.0	12,275	100.0

(注) 端数処理の関係で必ずしも合計と一致しない
(出所) 届出目論見書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

IT・サービス向け売上高の大部分を占める先は、楽天グループ (4755 東証プライム) の傘下企業である楽天モバイル、楽天ペイメント、楽天カードといった先である (図表 4)。グループ各社のなかで取引額が大きいのは楽天モバイル、楽天ペイメントで、楽天モバイル運営する携帯ショップへの販促物の配送、決済サービスを提供する楽天ペイメントの決済端末を導入する加盟店への販促物の配送などを行っている。

リテール向け売上高の約 4 割を占めるのはファミリーマート (東京都港区) で、販促物の制作や店舗のデジタルサイネージのコンテンツ作成、販促の企画、販促物の配送などを行っている。販促物の配送については、各店舗の状況に対応して仕分け・梱包を行った上で毎週全国約 11,000 店舗への配送を行っている (25 年 3 月末時点の直近週における配送実績、同時点の国内の直営・エリアフランチャイズ合計のファミリーマート店舗数 16,247 店、)。

メーカーの主要顧客は日清食品ホールディングス (2897 東証プライム) 傘下の日清食品、江崎グリコ (2206 東証プライム) などである。

【 図表 4 】 主要販売先

	23/3期		24/3期		25/3期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
楽天グループ各社	4,247	41.1	2,905	28.7	3,952	32.2
ファミリーマート	1,557	15.1	1,803	17.8	1,876	15.3

(注) 1.楽天グループ各社は、楽天モバイル、楽天ペイメント、楽天カード、楽天マート、楽天トータルソリューションズなどへの売上高の合計
2.割合は売上高全体に対する比率
(出所) 届出目論見書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

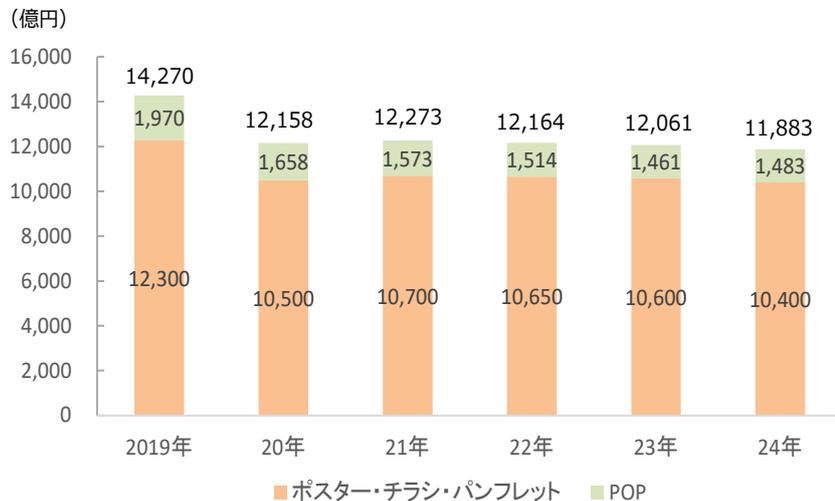
> 業界環境と競合

◆ ポスターやPOPなどの市場規模は微減

電通の「日本の広告費」によると、24年のポスター・チラシ・パンフレットとPOPを合わせた市場規模は11,883億円(前年比1.5%減)で

ある(図表5)。デジタル広告へのシフトが進んだことにより22年、23年に続いて前年比で微減となった。

【図表5】ポスター・チラシ・パンフレットとPOPの市場規模



(出所) 電通「日本の広告費」を基に証券リサーチセンター作成

一方で、国内デジタルサイネージのコンテンツ配信/運営サービス市場は、商業施設や小売店舗における作業負担を軽減するための導入が進んでいることなどを背景に拡大が続いている。24年は前年比8.7%増の451億円となり、30年には24年比39.7%増の630億円と予測されている(富士キメラ総研「デジタルサイネージ市場総調査2025」)。

◆ 競合

リテール企業やメーカーの販促活動を支援する広告代理店、コンサルティング会社、販促物の制作会社、物流会社などは数多く存在する。ただ、そうした会社のサービス提供は販促活動における限られた分野にとどまり、きめ細かいサービスをトータルで提供している競合会社は存在しないと社は認識している。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 1946年7月に創業し活版印刷事業を行う

同社は、1946年7月に活版印刷事業を行う個人事業(水上印刷)として創業した(図表6)。53年6月に有限会社水上印刷所を設立し、商業印刷物の製造を中心に事業を展開していった。71年12月に株式会社化した。

◆ 06年9月に印刷製造及び周辺業務のワンストップサービスを開始

06年9月に印刷製造及び周辺業務を一手に引き受けるワンストップサービスを開始し、11年8月にコンビニエンスストア向けに「360°フル

サービス」の提供を開始した。その後コンサルティング、システム開発、BPO、クリエイティブ制作など、サービス内容を拡充していった。

事業領域が従来の印刷事業から大幅に拡大したことを受け、21年12月に社名をMICに変更した。

◆ 22年7月にドラッグストア向け販促物共同配送サービスを開始

22年7月にドラッグストア向け販促物共同配送サービス「Co.HUB」の提供を開始し、24年10月には「Co.HUB」を利用するドラッグストアの全国店舗数カバー率(分子は「Co.HUB」を契約したドラッグストアチェーンの店舗数合計、分母は全国のドラッグストア店舗数で算出)が50%を突破した。

24年12月に東京証券取引所スタンダード市場に上場した。

【図表6】沿革

年	月	事項
1946年	7月	活版印刷事業を目的として水上印刷を創業
1953年	6月	印刷事業の更なる拡大のため、有限会社水上印刷所を設立
1964年	10月	東京都日野市に印刷を担う日野工場を開設
1971年	12月	水上印刷株式会社へ組織変更
1992年	9月	東京都西多摩郡日の出町に印刷・加工を担う多摩工場(現 多摩ファクトリー)を開設
2006年	9月	印刷製造の周辺サービスを一手に引き受けるワンストップサービスを開始
2011年	8月	コンビニエンスストアを運営する企業向けに「360°フルサービス」の提供を開始
2012年	3月	包装加工及び物流センターとして、東京都西多摩郡日の出町に「サンゲート」を開設
2017年	3月	「360°フルサービス」部門の基幹センターとして東京都あきる野市に「るのパレット(あきる野フルフィルメントセンター)」を開設
2021年	5月	クリエイティブ分野における顧客課題を解決するために、クリエイティブに特化したチーム「WONDER BLUE(ワンダーブルー)」を発足
	12月	MIC株式会社に商号変更
2022年	7月	ドラッグストア向け販促物共同配送サービスの主拠点として東京都八王子市に「はちフィル(八王子フルフィルメントセンター)」を開設し、「Co.HUB」の提供を開始 販促DXクラウドサービス「PromOS」の提供を開始
2024年	10月	「Co.HUB」を導入するドラッグストアの全国店舗数カバー率が50%を突破
	12月	東京証券取引所スタンダード市場に上場

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社は、「デジタル×フィジカルで企業に未来にイノベーションを起こす」というビジョンを掲げ、リテール販促領域において企業が抱える

非効率を解消し、本来向き合うべき本質的な業務に集中できる時間を創造することを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 株主

25年9月末時点で、代表取締役会長の水上氏は資産管理会社の保有分と合わせて63.4%を保有する筆頭株主である(図表7)。また、代表取締役社長 社長執行役員である河合克也氏が5.1%を保有している。

その他は国内外の機関投資家の保有分と推定されるものが上位を占めており、上位10名の保有は84.1%である。

【 図表 7 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	25年9月末時点			備考
	株数 (千株)	割合	順位	
株式会社エムツー	3,298	46.4%	1	代表取締役会長の資産管理会社
水上 光啓	1,206	17.0%	2	代表取締役会長
河合 克也	361	5.1%	3	代表取締役社長 社長執行役員
株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	344	4.8%	4	
日本スタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	272	3.8%	5	
株式会社SBI証券	117	1.7%	6	
野村信託銀行株式会社 (投信口)	112	1.6%	7	
MSIP CLIENT SECURITIES (常任代理人 モルガン・スタンレーMUF G証券株式会社)	104	1.5%	8	
BNP Paribas Financial Markets (常任代理人 BNPパリバ(証券株式会社))	88	1.2%	9	
NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASH PB) (常任代理人 野村證券株式会社)	67	1.0%	10	
(大株主上位10名)	5,974	84.1%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	306	4.3%	-	※25年3月末時点の数値
発行済株式総数	7,103	100.0%	-	

(出所) 半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

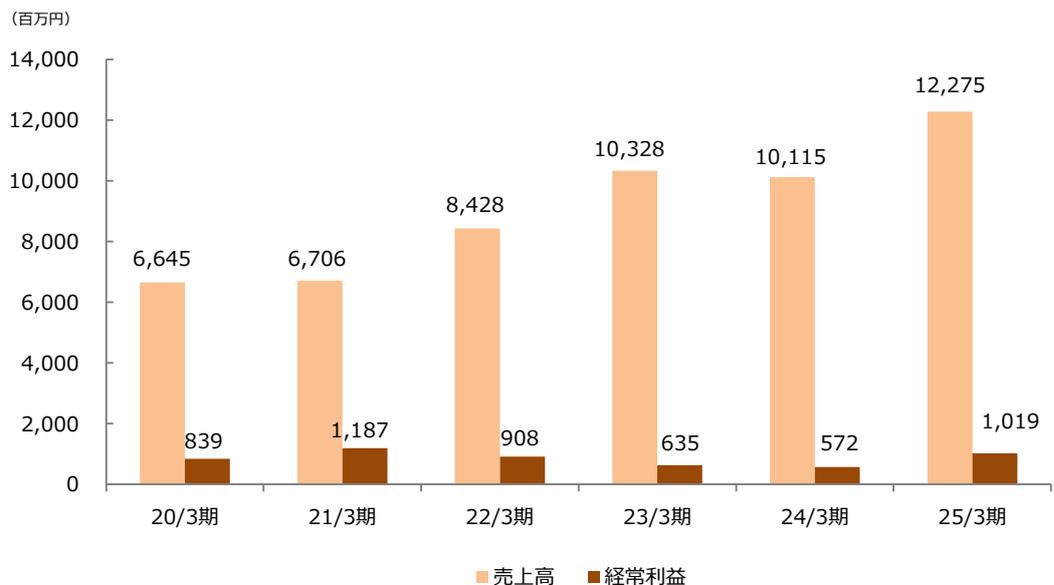
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は20/3期から開示されている(図表8)。23/3期に22.5%増収となったのは、楽天グループなどの大口顧客向け売上高が増加したためである。一方、24/3期に2.1%減収となったのは、楽天グループが進めたコスト最適化の影響で楽天モバイルの販売促進費が減少し、楽天グループ向けの売上高が前期比31.6%減少したためである。

増収基調の一方、経常利益は21/3期の1,187百万円から24/3期の572百万円まで減少した。主な要因は、「Co.HUB」の拠点として22年7月に稼働した「はちフィル」の投資負担が重かったことである。顧客開拓が進み、「はちフィル」の稼働率が高まったことで25/3期は78.2%経常増益となった。

【図表8】業績推移



(出所) 届出目論見書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 25年3月期決算概要

25/3期の売上高は12,275百万円(前期比21.3%増)、営業利益は998百万円(同88.6%増)、経常利益は1,019百万円(同78.2%増)、当期純利益は650百万円(同77.8%増)であった。同社は上場した24年12月25日に公表した計画(売上高11,399百万円、営業利益619百万円)を25年2月13日に上方修正したが、修正計画(売上高12,000百万円、営業利益860百万円)も上回った。

既存顧客との取引拡大、新規顧客への各種サービス提供が加速したことにより増収となった。顧客属性別の売上高は、IT・サービス 3,994 百万円（前期比 43.5%増）、リテール 4,509 百万円（同 13.9%増）、メーカー 3,770 百万円（同 11.8%増）である。

自社施設におけるピッキング作業（出荷指示のあった商品を集める作業）の自動化が進み、労務費が抑制されたことなどが要因で売上総利益率は前期比 2.2%ポイント改善して 28.5%となった。また、営業生産性の向上に向けたシステム導入などの効果で販管費率は同 0.7%ポイント改善して 20.4%となった。結果として営業利益率は同 2.9%ポイント改善して 8.1%となった。

> 他社との比較

◆ リテール企業向け販促支援などを行う企業と比較

リテール企業向けの販売促進支援を行う企業や、店舗向け資材をネットで販売する企業などと財務指標を比較した。

比較対象企業として、店舗や事務所向け資材をネット販売するラクスル（4384 東証プライム）、小売店舗の棚卸代行などのサービスを提供するエイジス（4659 東証スタンダード）、販促コンサルティング及びチラシや POP などの制作・配送などを行う平賀（7863 東証スタンダード）、リテール企業への販進ソリューションの提供やプロモーション支援などを行うアйдママーケティングコミュニケーション（9466 東証スタンダード）を選定した（図表 9）。

【 図表 9 】 財務指標比較：リテール企業向け販促支援などを行う企業

項目	銘柄	コード 直近決算期	MIC	ラクスル	エイジス	平賀	アイトマ マーケティング コミュニケーション
			300A 25/3	4384 25/7	4659 25/3	7863 25/3	9466 25/3
規模	売上高	百万円	12,275	61,950	33,960	9,792	5,586
	経常利益	百万円	1,019	3,462	3,134	437	382
	総資産	百万円	10,683	44,299	30,731	7,200	4,546
収益性	自己資本利益率	%	8.7	18.9	8.7	7.5	15.1
	総資産経常利益率	%	10.5	7.9	10.6	5.8	8.4
	売上高営業利益率	%	8.1	6.2	8.9	3.7	6.4
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	13.4	22.2	9.1	4.8	-3.0
	経常利益 (同上)	%	3.9	-	-8.1	-9.8	10.1
	総資産 (同上)	%	8.7	15.7	7.9	0.5	-1.6
安全性	自己資本比率	%	77.4	32.6	81.4	57.5	72.5
	流動比率	%	259.1	152.2	386.3	170.6	368.6
	固定長期適合率	%	55.2	74.2	35.5	66.1	39.7

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出) 自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出。流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
 ラクスルは3期前の経常損益がマイナスのため経常利益の成長率については記載していない
 (出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び提供するサービス、創業からの年数などに違いがあるために単純比較はできないものの、同社は収益性項目の自己資本利益率はラクスル、アイトママーケティングコミュニケーションに次いでエイジスと同位、総資産経常利益率、売上高営業利益率はエイジスに次ぐ水準にある。

同社の売上高の成長率はラクスルを下回るものの二桁の水準である。経常利益の成長率は3.9%にとどまるものの、直近期である25/3期は共同配送サービス「Co.HUB」の拠点である「はちフィル」の稼働率が高まったことで78.2%経常増益となっている。

同社の自己資本比率は77.4%と、エイジスを下回るものの高い水準である。その他安全性項目の各数値も良好で、財務基盤の安定性については特に問題ないと言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は独自の事業展開の仕組みにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。

知的資本の源泉は、従来の印刷事業に周辺事業を一体化した「360°フルサービス」という独自の事業展開の仕組みを構築し、顧客数の増加と施設稼働率の上昇による収益性の改善を実現していることなどにあると考えられる。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	クライアント ・顧客企業 (「360°フルサービス」の提供先) ・大口顧客	・IT・サービス向けの売上高	全体の32.5%
		・リテール " "	同 36.7%
		・メーカー " "	同 30.7%
	ブランド	・楽天グループ向け売上高	3,952百万円 (売上高の32.2%)
		・ファミリーマート向け売上高	1,876百万円 (同 15.3%)
		・共同配送サービス「Co.HUB」を利用するドラッグストア	・ドラッグストア数 34チェーン ※25年12月末時点 ・配送可能なドラッグストア店舗数 12,495店舗 ※25年12月末時点
事業パートナー	・「360°フルサービス」はリテール業界などで一定の認知度があるものの、社名については認知度は高いとは言えない	・「360°フルサービス」提供開始からの経過年数 14年 ・現社名であるMICになってからの経過年数 4年	
	・一部商品の製造加工、システム開発を外注委託	・製造加工業者 特になし ・システム開発会社 特になし	
組織資本	プロセス ・同社は、「360°フルサービス」に含まれる業務改善コンサルティングからBPO、クリエイティブ、フルフィルメントといったサービスを自社で一貫して提供し、顧客数の増加と顧客当たり売上高の拡大、施設の稼働率アップによる収益性の改善を目指している。顧客獲得のための戦略サービスと位置付けるのが「Co.HUB」、顧客単価向上のための戦略サービスと位置付けるのが「PromOS」	・「Co.HUB」アカウント数 341アカウント (24/3期末より72アカウント増加)	
		・「PromOS」アカウント数 25アカウント (同 4アカウント増加)	
	知的財産 ノウハウ ・印刷事業と周辺業務を一体化した360°フルサービス事業の仕組みを構築 ・構築した仕組みにより売上高を伸ばし、収益性の改善を実現	・自社施設「のバレット」、「はちフィル」を整備して効率的に事業を運営 ・営業利益率 8.1% (24/3期から2.9%ポイント改善)	
人的資本	経営陣 ・創業者出身で現代表取締役会長である水上氏がビジネスモデルの転換を図り、現社長である河合氏が引き継ぐ	・創業以来の年数 79年	
	従業員 ・企業風土 (人材を重視する企業風土。「日本一勉強する会社」を目指し、年間約200時間を研修や勉強に充てて人材育成を図る) ・インセンティブ	・社員数 354人 (24/3期末より39人増加)	
		・平均年齢 33.0歳	
		・平均勤続年数 6.7年	
		・ストックオプション制度を導入 306千株	
	・持株会制度を導入 (持株会加入率) 87.1% ※25年12月末時点 ・年2回の通常賞与に加え業績に応じた決算賞与を支給 特になし		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は25/3期か25/3期末のものとする
(出所) 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は、共同配送サービス「Co.HUB」を広く普及させて販促ツールの配送経路を集約することにより、段ボール廃棄量の削減、輸送距離

の短縮により使用燃料及び CO2 排出量を削減することを目指している。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は「360° フルサービス」の提供により販促活動を行う企業が抱える非効率を解消し、本来向き合うべき本質的な業務に集中できる時間を創造することが企業の可能性を最大限に引き出すことにつながると考え、事業に取り組んでいる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は5名(社外取締役は2名)で構成されている。社外取締役の腰塚國博氏はコニカミノルタ(4902 東証プライム)などを経て23年4月に同社の社外取締役に就任した。イオン(8267 東証プライム)傘下のイオンモール、エフ・シー・シー(7296 東証プライム)、ウィルグループ(6089 東証プライム)の社外取締役に兼任している。

23年4月に同社の社外取締役に就任した中沢道久氏は、山田コンサルティンググループ(4792 東証プライム)の執行役員資本戦略事業本部副本部長兼ストラクチャーアドバイザー兼事業部長を務めている。

監査役会は4名で構成されており、内2名が社外監査役である。社外監査役の河合順子氏は弁護士で、23年4月に同社の監査役に就任した。鎌倉新書(6184 東証プライム)の取締役監査等委員、マツキヨココカラ&カンパニー(3088 東証プライム)の社外取締役に兼任している。

同じく社外監査役の小林聡氏は三菱UFJ銀行出身で、23年4月に同社の監査役に就任した。クラフティア(1959 東証プライム)傘下の中央理化学工業の専務取締役に務めている。

25/3期の取締役会は19回開催されており、腰塚氏、中沢氏は全てに出席した。河合氏、小林氏は取締役会19回、監査役会14回の全てに出席した。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 人材の採用と育成

同社が事業規模を拡大していくためには、付加価値の高いソリューションを提供し、顧客満足度を高める必要がある。そのためには、社員全員がビジョンや経営方針を深く理解してチームワークを発揮するとともに、個々の能力を高めていく必要があると同社は認識しており、能力を持つ人材の採用及び教育体制の整備に注力している。

◆ 経営人材の確保

事業環境の急速な変化に対応し、継続的な事業成長を維持していくためには、経営人材の確保が重要と同社は認識している。そのため、執行役員や部長への昇格を目指す層である課長職への教育を強化していく方針である。

> 今後の事業戦略

◆ 顧客企業の増加、顧客当たり取引額の拡大を目指す

同社は、1)「Co.HUB」の導入推進による顧客企業の増加、2)「PromOS」の追加導入による顧客当たり取引額の拡大、3) サービスのクロスセルによる取引額の最大化という流れを定着させることで持続的な事業規模の拡大を図る考えである。そのために、IT・サービス、リテール、メーカーと各顧客属性別に管掌役員を配し、営業活動を強化している。また、今後の事業拡大のために4) 設備の増設にも着手している。

1) 「Co.HUB」の導入推進による顧客企業の増加

小売店舗の運営においては、清掃や品出し、接客、レジ対応、商品補充、在庫管理など煩雑な作業が多い。昨今の人手不足もあり、店舗のバックヤードには各メーカーから届く大量の販促物が放置され、やがて廃棄されている例が多い(同社によるドラッグストアのバックヤード調査の結果)。

そうした不効率の解消に効果的な共同配送サービス「Co.HUB」の特徴をアピールし、新規の導入企業を増加させていく考えである。

2) 「PromOS」の追加導入による顧客当たり取引額の拡大

「Co.HUB」を導入した顧客に対し、販促活動の全体最適を実現するクラウドサービス「PromOS」の導入を推進していく方針である。そのために、導入により販促費用や手配業務時間の削減を実現した具体例を説明して契約につなげる提案営業に注力している。

3) サービスのクロスセルによる取引額の最大化

「PromOS」の導入後は、「360°フルサービス」に含まれるサービス

のクロスセルを推進していく方針である。大手ドラッグストアや外食チェーン、食品メーカーなど、様々な業界における成功事例は積みあがっており、そうした事例を丁寧に説明して利用サービスの増加につなげる考えである。

4) 設備の増設

顧客数の増加に伴い、同社の施設で印刷や加工、仕分け、配送などを行う販促物の物量が増加している。同社は、今後の更なる事業規模拡大を見据え、東京都あきる野市のフルフィルメントセンター「るのパレット」に隣接する保有土地にフルフィルメントの拠点を増設している。完成は27年5月の予定で、完成後の増加能力については現時点では公表していない。尚、今回の投資予定額23億円及び26年3月に完成予定の「はちフィル」のライン増設、印刷・加工を行う拠点「多摩ファクトリー」の生産設備増強については上場時の調達資金と一部借入金で賄う予定である。その先の設備投資計画については開示されていないものの、「るのパレット」の増設により当面の事業規模拡大には対応可能とみられる。

5. アナリストの評価

> 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 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・自社施設を活用した独自性のあるサービスを提供していること ・「360°フルサービス」は、社会課題である企業の労働生産性向上に貢献するサービスであること ・リテール企業やメーカーなど、サービスの提供先が拡大していること
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・社名の認知度が高いとは言えないこと ・収益の大きな部分を特定の取引先に依存していること
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・主要ターゲットであるリテール業界の市場規模は大きく、顧客開拓余地も大きいこと ・顧客に応じたクロスセルの展開による事業規模拡大の可能性があること ・上場による知名度向上により人材獲得及び新規顧客獲得が容易化すること
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・景気の悪化により企業が販促活動を縮小する可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・自然災害などにより事業展開に必要な自社施設の稼働に支障が出る可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 印刷事業から周辺業務までを一体化した独自の事業展開を評価

創業当初からの事業である印刷事業にデザインや配送といった周辺業務を一体化し、企業の販促活動を効率化することに役立つ独自の事業の仕組みを構築し、事業規模拡大を実現しているのが同社の強みと証券リサーチセンター（以下、当センター）では評価している。

22年7月の「Co.HUB」提供開始から急速に配送可能店舗数を拡大し、ドラッグストア業界においては、開始から2年あまりで店舗カバー率が50%を超えた実績がある。

大手リテール企業の店舗数は多く、各店における販促活動に係る負担軽減は大きな課題になっていると当センターでは推測している。共同配送サービス「Co.HUB」を導入するメリットは大きく、同社の戦略のひとつである顧客企業の増加により事業規模を拡大してゆくことは可能と当センターでは考えている。

クロスセルについても、「Co.HUB」の導入により効果を実感した顧客

に対し、更なる効率化につながる提案を丁寧に行うことにより順調な進捗が期待できると考えている。

また、当センターでは中長期的には「Co.HUB」の提供先をドラッグストアやコンビニエンスストア、外食チェーン以外にも拡大することが可能と見ている。複数の店舗を展開していることに加え、販促活動の負担軽減が必要な業態としては、食品スーパーや総合スーパー、ホームセンターなどが考えられる。

今後の事業規模拡大に欠かせないのが人材の獲得及び育成である。同社は、キャリア人材の中途採用を進めるとともに、将来を担う人材を育成するために新卒採用も継続して行っている。現在は、上場による知名度向上も追い風となり、中途採用、新卒採用ともに応募が増加している模様である。当センターでは、人材の採用を継続的に進めて適正な人員配置をすると同時に、人材育成を更に強化していくことが重要と考えている。

> 今後の業績見通し

◆ 26年3月期会社計画

26/3期の会社計画は、売上高 14,600 百万円（前期比 18.9%増）、営業利益 1,521 百万円（同 52.3%増）、経常利益 1,590 百万円（同 55.9%増）、当期純利益 1,067 百万円（同 64.1%増）である（図表 12）。この計画は第3四半期決算を発表した2月12日に期初予想（売上高 13,800 百万円、営業利益 1,300 百万円）を上方修正したものである。

【図表 12】26年3月期の会社計画

(単位：百万円)

	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期	26/3期	前期比
	実績	実績	実績	期初計画	会社計画	
売上高	10,328	10,115	12,275	13,800	14,600	18.9%
IT・サービス	3,859	2,782	3,994	-	-	-
リテール	3,342	3,960	4,509	-	-	-
メーカー	3,127	3,372	3,770	-	-	-
売上総利益	2,679	2,659	3,498	-	-	-
売上総利益率	25.9%	26.3%	28.5%	-	-	-
販売費及び一般管理費	2,107	2,129	2,499	-	-	-
販管費率	20.4%	21.1%	20.4%	-	-	-
営業利益	571	529	998	1,300	1,521	52.3%
営業利益率	5.5%	5.2%	8.1%	9.4%	10.4%	-
経常利益	635	572	1,019	1,340	1,590	55.9%
経常利益率	6.1%	5.7%	8.3%	9.7%	10.9%	-
当期純利益	408	365	650	870	1,067	64.1%

(出所) 有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

上位顧客との取引額が堅調に推移していることに加え、新規顧客の獲得も進んでいることから増収を見込んでいるが、顧客属性別の予想値などについては開示していない。

昇給や増員による人件費の増加を見込む一方、自社施設の更なる自動化による労務費の抑制などを見込み、営業利益率は前期比 2.3%ポイント改善の 10.4%と計画している。

尚、同社は企業体質強化と将来の事業規模拡大に向けた内部留保を確保しつつ、安定した配当を継続する考えを示している。26/3 期は、業績の上方修正と同時に 1 株当たり配当金を期初予想の 37.5 円から 60.0 円に修正している。

◆ 26 年 3 月期第 3 四半期累計期間業績

26/3 期第 3 四半期累計期間は、売上高 10,899 百万円（前年同期比 18.4%増）、営業利益 1,331 百万円（同 74.1%増）、経常利益 1,377 百万円（同 74.1%増）、四半期純利益 915 百万円（同 82.0%増）であった。

既存顧客との取引額の拡大に加え、新規顧客の獲得も進んだことが増収につながった。顧客属性別の売上高は、IT・サービス 3,863 百万円（前年同期比 23.7%増）、リテール 4,081 百万円（同 21.7%増）、メーカー 2,956 百万円（同 8.3%増）であった。

施設の自動化が進み、労務費が抑制されたことで売上総利益率は前年同期比 3.2%ポイント改善の 31.4%となった。25/3 期に行った営業生産性の向上に向けたシステム導入などの効果で、販管費率は同 0.7%ポイント改善して 19.2%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：26 年 3 月期

当センターの 26/3 期業績予想は、売上高が前期比 19.5%増の 14,663 百万円、営業利益が同 52.8%増の 1,525 百万円、経常利益が同 55.9%増の 1,590 百万円、当期純利益が同 64.3%増の 1,068 百万円である（図表 13）。第 4 四半期だけ見れば売上高 3,764 百万円（前年同期比 22.6%増）、営業利益 194 百万円（同 17.0%減）である。第 4 四半期における減益予想は、採用に伴う費用や決算ボーナス支給に伴う費用などの増加を見込むためである。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 取引顧客数は前期末推測値比 40 社増の 440 社、期末従業員数は前期末比 35 人増加の 389 人、営業人員 1 人当たり売上高は 104.7 百万

円(25/3期の推測値96.7百万円程度)と想定した。顧客属性別の売上高は、IT・サービス4,680百万円(前期比17.2%増)、リテール5,602百万円(同24.2%増)、メーカー4,381百万円(同16.2%増)と予想した。

2) 施設の自動化が進み労務費が抑制されることなどを考慮し、売上総利益率は前期比2.9%ポイント改善の31.4%と予想した。労務費は2,314百万円(前期比7.4%増)と予想した。

3) 昇給や増員に伴う給料及び手当の増加などにより販管費率は前期比0.6%ポイント悪化の21.0%と予想した。

1株当たり年間配当金は会社計画と同じ60.0円(配当性向39.9%)と予想した。

【図表13】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	24/3	25/3	26/3CE	26/3E	27/3E	28/3E
損益計算書						
売上高	10,115	12,275	14,600	14,663	16,327	18,234
前期比	-2.1%	21.3%	18.9%	19.5%	11.3%	11.7%
IT・サービス	2,782	3,994	-	4,680	5,173	5,710
リテール	3,960	4,509	-	5,602	6,304	7,166
メーカー	3,372	3,770	-	4,381	4,850	5,358
売上原価	7,456	8,776	-	10,059	11,184	12,473
前期比	-2.5%	17.7%	-	14.6%	11.1%	11.5%
労務費	2,123	2,155	-	2,314	2,516	2,744
売上総利益	2,659	3,498	-	4,604	5,143	5,761
前期比	-0.8%	31.6%	-	31.6%	11.7%	12.0%
売上総利益率	26.3%	28.5%	-	31.4%	31.5%	31.6%
販売費及び一般管理費	2,129	2,499	-	3,079	3,393	3,751
販管費率	21.1%	20.4%	-	21.0%	20.8%	20.6%
営業利益	529	998	1,521	1,525	1,750	2,010
前期比	-7.4%	88.6%	52.3%	52.8%	14.8%	14.9%
営業利益率	5.2%	8.1%	10.4%	10.4%	10.7%	11.0%
経常利益	572	1,019	1,590	1,590	1,810	2,070
前期比	-10.0%	78.2%	55.9%	55.9%	13.8%	14.4%
経常利益率	5.7%	8.3%	10.9%	10.8%	11.1%	11.4%
当期純利益	365	650	1,067	1,068	1,212	1,386
前期比	-10.6%	77.8%	64.1%	64.3%	13.5%	14.4%

◇期末従業員数、営業人員1人当たり売上高など

	24/3	25/3	26/3CE	26/3E	27/3E	28/3E
期末従業員数 (人)	315	354	-	389	427	469
(内、営業担当人員数) (人)	-	-	-	140	153	168
(営業人員1人当たり売上高) (百万円)	-	-	-	104.7	106.7	108.5
全取引顧客数 (社)	-	約400	-	440	490	540
「Co.HUB」アカウント数 (アカウント)	269	341	-	371	411	451
「Promos」アカウント数 (アカウント)	21	25	-	32	37	42

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

27/3 期の売上高は前期比 11.3%増の 16,327 百万円、営業利益は同 14.8%増の 1,750 百万円と予想する。

1) 取引顧客数は前期末比 50 社増の 490 社、期末従業員数は同 38 人増加の 427 人、スキルアップにより営業人員 1 人当たり売上高は 106.7 百万円 (26/3 期は 104.7 百万円) と想定した。顧客属性別の売上高は、IT・サービス 5,173 百万円 (前期比 10.5%増)、リテール 6,304 百万円 (同 12.5%増)、メーカー 4,850 百万円 (同 10.7%増) と予想した。

2) 売上総利益率は前期比 0.1%ポイント改善の 31.5%と予想した。

3) 増員に伴う給料及び手当の増加を増収効果で吸収して販管費率は同 0.2%ポイント改善の 20.8%と予想した。

1 株当たり年間配当金は 68.0 円 (配当性向 39.9%) と予想した。

◆ 28 年 3 月期業績予想

28/3 期の売上高は前期比 11.7%増の 18,234 百万円、営業利益は同 14.9%増の 2,010 百万円と予想する。

1) 取引顧客数は前期末比 50 社増の 540 社、期末従業員数は同 42 人増加の 469 人、27/3 期と同様にスキルアップにより営業人員 1 人当たり売上高は 108.5 百万円 (27/3 期は 106.7 百万円) と想定した。顧客属性別の売上高は、IT・サービス 5,710 百万円 (前期比 10.4%増)、リテール 7,166 百万円 (同 13.7%増)、メーカー 5,358 百万円 (同 10.5%増) と予想した。

2) 売上総利益率は前期比 0.1%ポイント改善の 31.6%と予想した。

3) 増員に伴い給料及び手当の増加を見込む一方、その他の経費の効率的な運用により販管費率は同 0.2%ポイント改善の 20.6%と予想した。

1 株当たり年間配当金は 78.0 円 (配当性向 40.0%) と予想した。

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書)

(単位:百万円)

	24/3	25/3	26/3CE	26/3E	27/3E	28/3E
貸借対照表						
現金及び預金	2,160	3,661	-	4,225	4,927	5,708
電子記録債権	91	62	-	75	85	95
売掛金	1,472	1,896	-	2,205	2,456	2,744
商品及び製品	65	74	-	85	95	106
仕掛品	69	100	-	114	127	142
原材料及び貯蔵品	47	59	-	69	79	89
前払費用	77	125	-	143	159	178
その他	45	99	-	130	155	164
流動資産	4,031	6,080	-	7,050	8,087	9,229
有形固定資産	4,220	4,166	-	4,066	3,976	3,896
無形固定資産	126	106	-	103	100	97
投資その他の資産	366	329	-	359	363	390
固定資産	4,713	4,603	-	4,530	4,441	4,385
資産合計	8,744	10,683	-	11,580	12,529	13,615
買掛金	608	729	-	844	941	1,051
短期借入金	300	301	-	300	300	300
1年内返済予定の長期借入金	9	-	-	-	-	-
未払金	212	324	-	372	414	463
未払費用	273	252	-	300	334	374
未払法人税等	95	317	-	371	413	461
預り金	29	38	-	42	47	53
契約負債	0	0	-	0	0	0
前受金	3	3	-	4	4	5
賞与引当金	169	186	-	203	220	237
役員賞与引当金	24	27	-	28	29	30
受注損失引当金	0	2	-	3	4	5
その他	146	163	-	138	119	107
流動負債	1,874	2,346	-	2,610	2,830	3,090
退職給付引当金	35	-	-	-	-	-
長期未払金	-	15	-	15	15	15
その他	88	56	-	48	47	42
固定負債	123	71	-	63	62	57
純資産合計	6,747	8,265	-	8,907	9,636	10,468
(自己資本)	6,758	8,265	-	8,907	9,636	10,468
(非支配株主持分+自己株式)	-	-	-	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書						
税引前当期純利益	570	1,012	-	1,590	1,810	2,070
減価償却費	257	234	-	220	210	200
敷金償却費	1	1	-	1	1	1
固定資産売却損益 (-は益)	0	-3	-	-	-	-
投資有価証券売却損益 (-は益)	-	8	-	-	-	-
固定資産除却損	2	2	-	-	-	-
受取利息	0	0	-	0	0	0
受取配当金	0	-1	-	-1	-1	-1
支払利息	1	2	-	2	2	2
上場関連費用	-	19	-	-	-	-
株式交付費	-	8	-	-	-	-
貸倒引当金の増減額 (-は減少)	0	0	-	0	0	0
賞与引当金の増減額 (-は減少)	7	16	-	17	17	17
役員賞与引当金の増減額 (-は減少)	-	3	-	1	1	1
受注損失引当金の増減額 (-は減少)	0	1	-	0	1	1
退職給付引当金の増減額 (-は減少)	6	-35	-	-	-	-
受取手形の増減額 (-は増加)	25	-	-	-	-	-
売掛金の増減額 (-は増加)	-138	-423	-	-308	-250	-287
電子記録債権の増減額 (-は増加)	-30	28	-	-12	-10	-10
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-21	-51	-	-35	-33	-36
その他の流動資産の増減額 (-は増加)	18	-99	-	-12	-11	-10
その他の固定資産の増減額 (-は増加)	0	0	-	0	0	0
買掛金の増減額 (-は減少)	-2	120	-	115	96	110
その他の流動負債の増減額 (-は減少)	196	145	-	49	65	75
その他の固定負債の増減額 (-は減少)	-32	-16	-	1	1	1
小計	860	973	-	1,629	1,900	2,135
利息及び配当金の受取額	0	1	-	1	1	1
利息の支払額	-1	-2	-	-2	-2	-2
法人税等の還付額	3	-	-	-	-	-
法人税等の支払額	-159	-201	-	-521	-597	-683
営業活動によるキャッシュ・フロー	704	771	-	1,107	1,302	1,451
有形固定資産の取得による支出	-124	-119	-	-100	-100	-100
無形固定資産の取得による支出	-57	-16	-	-17	-17	-17
敷金及び保証金の差入による支出	-1	0	-	-	-	-
投資有価証券の売却による収入	-	43	-	-	-	-
その他	0	1	-	-	-	-
投資活動によるキャッシュ・フロー	-183	-91	-	-117	-117	-117
短期借入金の増減額 (-は減少)	-3	1	-	-	-	-
長期借入金の返済による支出	-107	-9	-	-	-	-
配当金の支払額	-120	-120	-	-426	-483	-554
株式の発行による収入	-	968	-	-	-	-
上場関連費用の支出	-	-19	-	-	-	-
財務活動によるキャッシュ・フロー	-230	820	-	-426	-483	-554
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	290	1,500	-	564	702	780
現金及び現金同等物の期首残高	1,870	2,160	-	3,661	4,225	4,927
現金及び現金同等物の期末残高	2,160	3,661	-	4,225	4,927	5,708

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点**◆ 特定の取引先への依存について**

25/3 期における楽天グループに対する売上高は全体の 32.2%、ファミリーマートに対する売上高は同 15.3%を占めている。業界環境の大きな変化や営業施策の方針転換などにより取引が縮小した場合、業績に悪影響が及ぶ可能性がある。

◆ 固定資産の減損について

同社は、事業展開に必要な施設・設備を主とする固定資産を所有している。所有資産の実質的な価値下落や収益性の低下により投資額の回収が見込めなくなり、減損損失を計上する必要性が生じた場合には業績に影響が及ぶ可能性がある。

◆ 株式の流動性について

同社の 25 年 9 月末時点の発行済株式数から主要株主が所有する株式、役員等所有株式数を除いた株式数の比率は約 28%と推測される。東証スタンダード市場の上場維持基準 25%を上回っているが、近い水準にあることに留意が必要である。

◆ システム障害について

同社グループの事業は、コンピューターシステムを結ぶ通信ネットワークに依存している。自然災害や事故により通信ネットワークが切断された場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

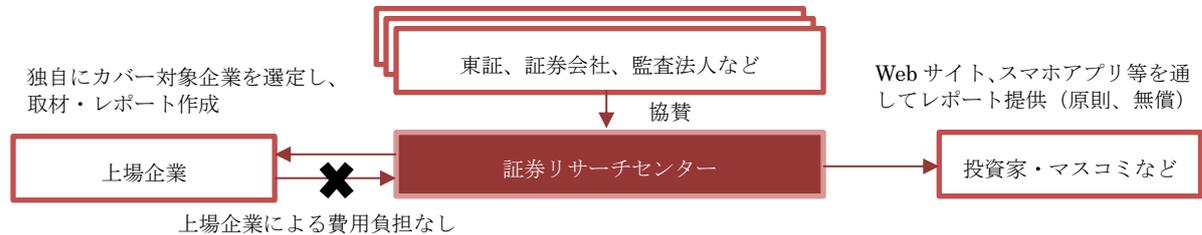
◆ 大株主について

代表取締役会長である水上光啓氏は、25 年 9 月末時点の資産管理会社であるエムツーでの保有分も含め 63.4%を所有しており、少数株主の利益に反する意思決定がなされる可能性があることには留意が必要である。また、現時点では安定株主と同社は理解しているが、今後の何らかの理由で売却が行なわれた場合には、株価に影響を及ぼす可能性がある。

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	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。