

# ホリスティック企業レポート

## シンクロ・フード

### 3963 東証一部

フル・レポート  
2017年12月1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 20171128

## 「飲食店.COM」を中心に飲食店経営者向けメディアプラットフォームを運営 強固なビジネスモデルに根差した安定成長はしばらく続こう

### 1. 会社概要

・シンクロ・フード(以下、同社)は、飲食店経営に関する業務を支援するメディアプラットフォームを運営している。主力の「飲食店.COM」を中心に、飲食店と、必要とされるサービス提供事業者とをマッチングしている。

アナリスト:藤野敬太  
+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

### 2. 財務面の分析

・12/3期~17/3期は、有料ユーザー数の順調な増加により、年平均25.6%の増収、同61.0%の経常増益となった。03年の設立以来、14期連続で増収増益を続けている。  
・飲食店経営を支援するサービスを持つ上場企業との比較では、売上高営業利益率の高さを始め、成長性や安全性でも他社を上回る指標が目立つ。身軽なバランスシートのもと、高利益率で事業を回し、自己資本を厚くしていく状況にあることがうかがえよう。

#### 【主要指標】

	2017/11/24		
株価(円)	1,807		
発行済株式数(株)	8,715,000		
時価総額(百万円)	15,748		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	54.3	50.3	35.6
PBR(倍)	8.8	7.5	6.2
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

### 3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、創業以来、「飲食店向けメディア」、「ワンストップサービスの提供」というビジネスモデルのグランドデザインを描き続けてきた経営陣(人的資本)にある。グランドデザインに則って、飲食店のライフサイクルに沿ったサービスが付加され、関係資本のユーザーと飲食業界向けサービス提供事業者が集まる好循環が生まれた。

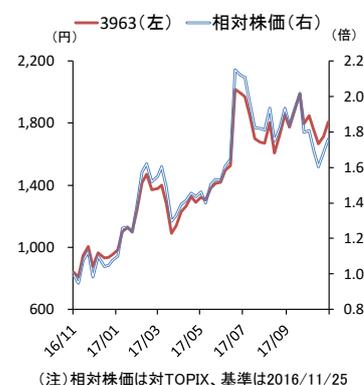
#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	3.3	0.3	108.7
対TOPIX(%)	2.4	-8.9	72.3

### 4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、「飲食店.COM」の知名度の向上と、エンジニアを中心とした人材の安定確保が挙げられる。  
・同社は、当面は売上高の拡大を志向し、既存サービスの継続的改善、サービス展開エリアの拡大、新たなサービス企画・開発の3点を成長戦略として掲げている。

#### 【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、創業当初から一貫通貫型のメディアプラットフォームのグランドデザインに則ってビジネスモデルを磨いてきたことが競争力の源泉と評価している。今後、既存のビジネスモデルで安定的な成長が見込まれようが、将来、「非連続の成長」を目指した際のその対応力は未知数と考える。

#### 【3963 シンクロ・フード 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)
2016/3	849	30.7	320	70.7	323	71.9	209	68.8	29.1	76.5	0.0
2017/3	1,052	23.9	450	40.5	423	31.1	264	26.1	33.3	205.5	0.0
2018/3 CE	1,270	20.8	483	7.3	459	8.4	289	9.3	33.2	—	0.0
2018/3 E	1,292	22.8	521	15.8	497	17.4	313	18.4	35.9	241.5	0.0
2019/3 E	1,643	27.1	701	34.4	701	41.1	442	41.1	50.7	292.3	0.0
2020/3 E	2,033	23.7	905	29.1	905	29.1	570	29.1	65.4	357.7	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

16年9月の上場時に505,000株(株式分割後ベース1,515,000株)の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の105,000株(同315,000株)を含む)  
17年4月1日に1:3の株式分割を実施

#### フル・レポート

2/29

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・企業理念・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

#### ◆ 飲食店経営を支援するメディアプラットフォームを運営

シンクロ・フード(以下、同社)は、飲食店経営に関わる業務を支援するメディアプラットフォームを運営する会社である。同社のプラットフォームを通じて、飲食店のライフサイクルの各段階で発生する業務に関わるサービス提供事業者と飲食店とのマッチングを行う。

主力サイトである「飲食店.COM」には、世の中の約20%の飲食店が登録していると推察される。飲食店は、登録及びサービス利用ともに無料で行うことができ(一部有料サービスあり)、基本的にはサービス提供事業者から収益を上げるモデルとなっている。

同社自身は、飲食店に対するサービス提供を直接行うことはしないため、サービス提供事業者とは競合しない。あくまで、飲食店に対するソリューションが揃う「場」を提供するというメディアとしての立場を堅持している。

一方、メディアとして、サービスメニューを増やし、ワンストップでのソリューション提供の体制を充実させることを重視している。そのことで、飲食店及びサービス提供事業者の集客が進み、マッチングが多く発生することで更に集客が進むというのが、同社の基本的な成長シナリオである。

#### ◆ 売上高の70%超が店舗運営中に提供されるサービスによるもの

同社は、インターネットメディア事業の単一セグメントだが、飲食店のライフサイクルのどの段階に対して提供されるサービスかにより、売上高は3つのサービス区分に分類される(図表1)。ライフサイクルのうちの運営フェーズ(店舗が通常に運営されているフェーズ)で提供される運営サービスが、全売上高の74.1%を占めている。

【図表1】サービス別売上高

(単位:百万円)

サービス区分	売上高		前期比		構成比	
	16/3期	17/3期	16/3期	17/3期	16/3期	17/3期
運営サービス	618	779	41.5%	26.1%	72.8%	74.1%
出退店サービス	170	192	0.4%	12.9%	20.1%	18.3%
その他サービス	60	80	39.5%	32.9%	7.1%	7.6%
合計	849	1,052	30.7%	23.9%	100.0%	100.0%

(出所) シンクロ・フード有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 飲食店のライフサイクル

飲食店のライフサイクルは、「出店準備」、「出店」、「運営」、「退店」という4つのステージで構成されているというのが、同社の認識である(図表2)。飲食店のライフサイクルの各ステージで、飲食店経営にとって必要となる業務が存在する。

飲食店を開業しようとする場合、適した店舗物件を見つける、店舗の内装を施す、厨房を整えるといった業務が発生する。さらに、店舗の備品をそろえ、食材や消耗品の仕入先も決めなくてはならない。開業後も、集客や求人等の業務が日々発生し、万が一退店することになった場合も、店舗譲渡や原状回復等の多くの業務が必要となる。

【図表2】シンクロ・フードの考える飲食店のライフサイクル



(出所) シンクロ・フード決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ 飲食店と関連事業者をマッチングするメディアサービスを提供

一方、飲食店経営のライフサイクルの各段階の業務において、必要とされるサービス提供事業者が存在する。例えば、店舗物件を探すためには、物件情報を持つ不動産会社に関与することになる。

同社が運営するインターネットメディアサービスとは、飲食店出店者・運営者(以下、飲食店)と、関連するサービス提供事業者をマッチングすることで、飲食店経営の効率性を改善しようとするものである。なお、同社自身が飲食店に対して各業務を行うものではない。そのため、サービス提供事業者と同社が競合することはない。

同社では、飲食店のライフサイクルのうち、「出店準備」～「出店」、「退店」の段階に関するサービスを「出退店サービス」、「運営」の段階に関するサービスを「運営サービス」、飲食店のライフサイクルに直接関係しないサービスを「その他サービス」と分類している。

◆ 「飲食店.COM」を中心に飲食店のライフサイクル全体をカバー  
同社のメディアの中心となるサイトが「飲食店.COM」である。開設当初は、空き店舗物件の情報を掲載するだけだったが、順次サービスメニューを増やしていき、また、派生サイトも開設していったことで、飲食店のライフサイクル全体をカバーするまでに至っている。

現在、主力サイトの「飲食店.COM」を含めて6サイトが運営されている。このうち、内装事業者と求職者をマッチングする「求人@インテリアデザイン」以外は、飲食店がユーザーとなって直接関係するサイトになっている(図表3)。

サービスによってビジネスモデルは異なるが、「飲食店.COM」に登録した飲食店は、同社のサービスの多くを無料で利用することができる。なお、飲食店にとっては無料であっても、もう片方のサービス提供事業者から収益を上げている場合がほとんどである。

【図表3】シンクロ・フードが運営するサイト及びサービス

サイト名	サービス名	サービスの種類	サービス提供先(誰と誰をマッチングするか)		シンクロ・フードの収入源(どこで収益を上げるか)	
			提供先1	提供先2	提供先1	提供先2
飲食店.COM	店舗物件探し	出退店	飲食店	不動産事業者	基本無料 (有料オプションあり)	広告出稿料
	厨房備品購入	出退店	飲食店	販売事業者	販売金額が飲食店から払われる 販売事業者へ仕入金額の支払い その差額がシンクロ・フードが得る手数料	
	食材仕入先探し	運営	飲食店	食材仕入事業者	無料	成功報酬
	PlaceOrders (プレイスオーダーズ)	運営	飲食店	—	無料	—
	飲食M&A	出退店	飲食店(売り手)	飲食店(買い手)	サービス利用料(成立時)	サービス利用料(成立時)
	Foodist Media	その他	飲食店	—	無料	—
求人@飲食店.COM	—	運営	飲食店	求職者	広告掲載料(月額)	無料
店舗デザイン.COM	内装デザイン・ 設計施工会社探し	出退店	飲食店	内装事業者	無料	広告出稿料
居抜き情報.COM	店舗売却	出退店	飲食店	不動産事業者	サービス利用料 (売却成立時)	サービス利用料 (売却成立時)
飲食店PR.COM	プレスリリース配信	運営	飲食店	—	無料	—
求人@インテリアデザイン	—	その他	内装事業者	求職者	広告掲載料(月額)	無料
—	広告掲載	その他	広告主	—	広告出稿料	—

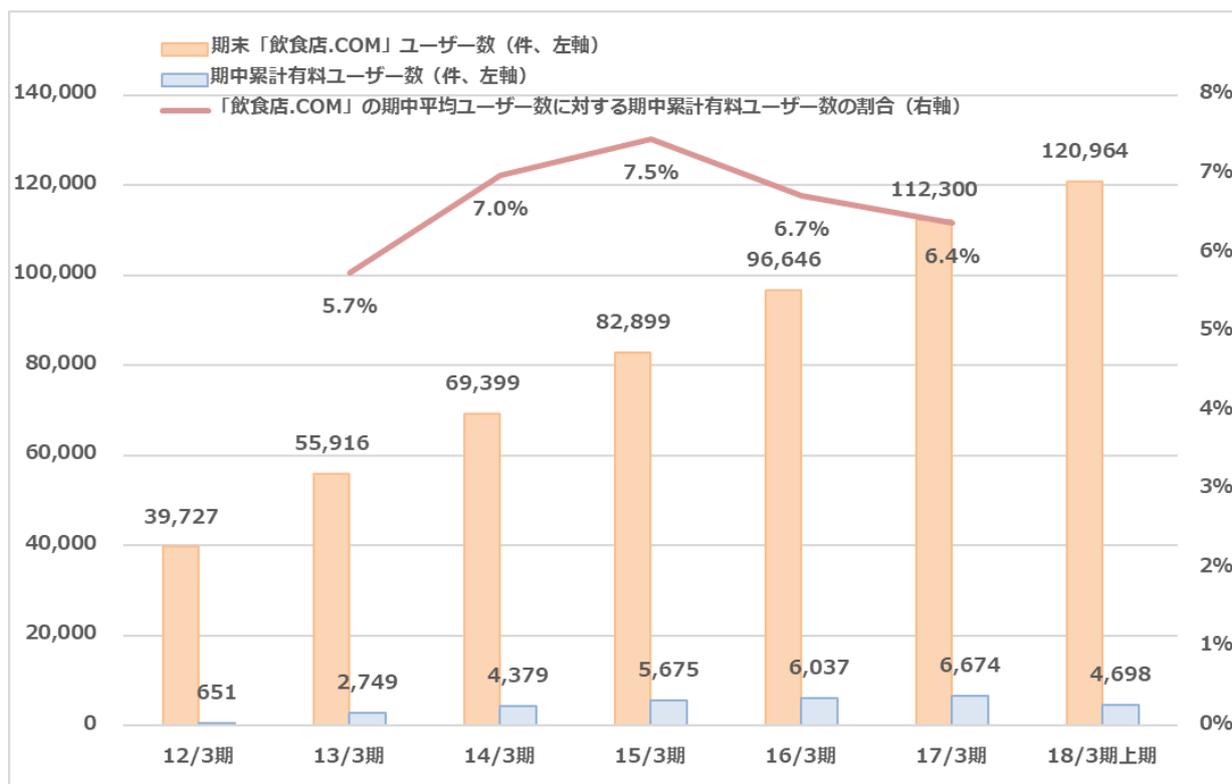
(出所) シンクロ・フード有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

同社のサービスを利用するにあたり、飲食店は「飲食店.COM」に登録する。この登録数が「飲食店.COM」のメディアパワーを示す KPI となる。

また、飲食店にとって、登録及びサービスの利用は基本的には無料だが、一部、飲食店に課金されるサービスがある。飲食店に課金されるもののうち、恒常的に課金される「店舗物件探し」「厨房備品購入」「求人@飲食店.COM」のサービスのいずれかを利用した飲食店を、同社は有料課金ユーザーと定義している(図表 4)。

なお、ユーザーの有料課金のサービスごとの内訳は開示されていないが、運営サービスの売上高の大半を占める「求人@飲食店.COM」が収益の柱となっていると推察される。

【図表 4】「飲食店.COM」のユーザー数の推移



(注) 有料ユーザー数は、「求人@飲食店.COM」、「店舗物件探し」、「厨房備品購入」の有料サービスを利用したユニークユーザー数である(同じ期間中に複数のサービスを利用しても1件と数える)。

(出所) シンクロ・フード決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

### ◆ 3つの競争力の源泉

同社のサービスの競争力の源泉は、以下の3点に集約される。

- (1) ワンストップでのソリューション提供
- (2) 高収益性
- (3) 収益の安定性

#### ◆ 競争力の源泉(1) ~ ワンストップでのソリューションの提供

飲食店が必要とする業務全般をカバーする一気通貫のプラットフォームであることにより、ワンストップでのソリューション提供が可能となっている。「飲食店.COM」にあるサービスを利用した飲食店は、プラットフォームにある別のサービスも利用することが多い。その結果、飲食店が同社のメディア内を回遊することとなり、「飲食店.COM」のメディアとしての価値が高まる。

#### ◆ 競争力の源泉(2) ~ 高収益性

一気通貫のプラットフォームであることにより、既存ユーザーの回遊を促すことによってクロスセルを図ることができる。さらに、サービスに応じて多様なチャネルからユーザーが流入する体制になっている。その結果、ユーザー獲得コストが抑制されている。

また、同社のサービスの多くが月額課金モデルとなっており、損益分岐点を越えたユーザーを確保している現状においては、ユーザーの増加が利益に直結することになる。

#### ◆ 競争力の源泉(3) ~ 収益の安定性

「飲食店.COM」でのユーザーと事業者のマッチングにおいて、同社は主に事業者から収益を得る。一方、「飲食店.COM」におけるユーザーによる求職者の募集や、「飲食 M&A」のようにユーザー同士のマッチングの際には、同社はユーザーから収益を得る。このように、同社はサービスごとに最適な収益源を設定している。

その結果、「飲食店.COM」を軸にいくつものサービスを提供することにより、ユーザーと事業者の双方から収益を得る「マルチマネタイズ」の体制を実現している。

また、飲食業界は世の中の景気動向に左右される。同社は、「居抜き情報.COM」等の退店の段階に関わるサービスをカバーし、景気低迷の局面においても収益が得られるようになっており、不況への耐性が強いと考えられる。

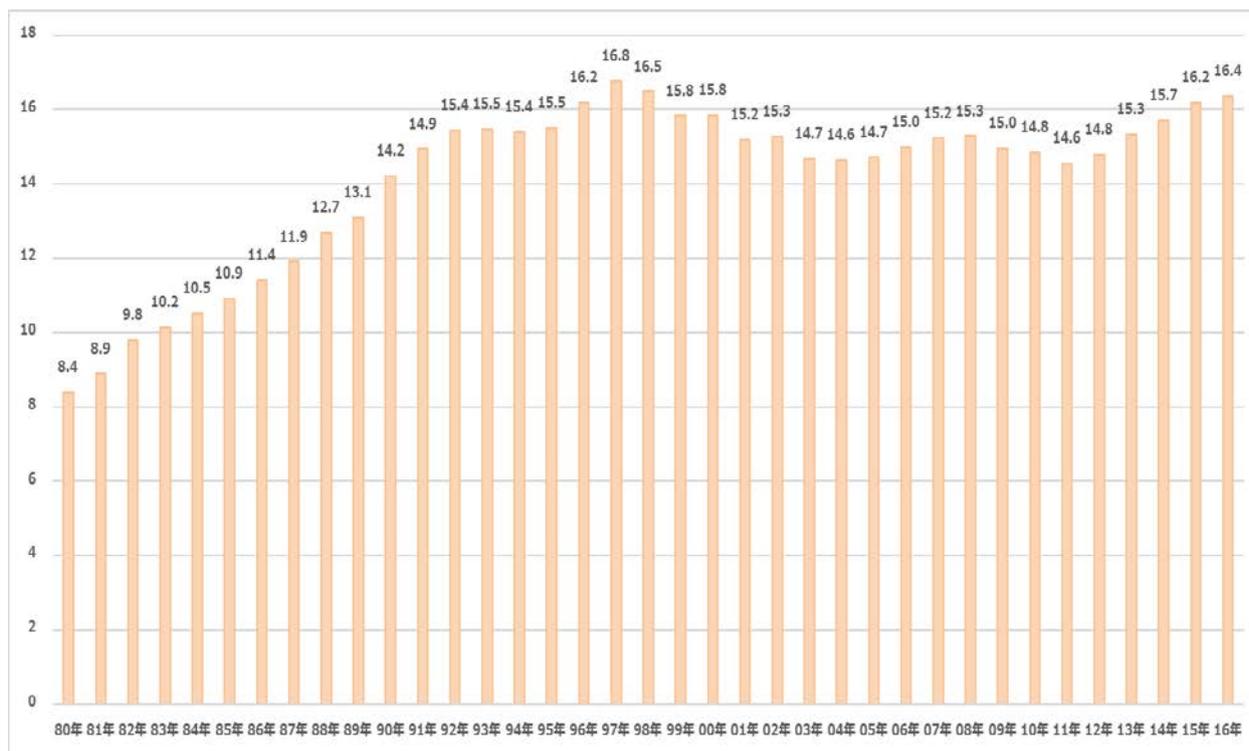
> 業界環境と競合

◆ 外食産業の市場規模

一般社団法人日本フードサービス協会によると、同社が対象とする分野の外食産業の市場規模は 16 年に 16.4 兆円になったとされる。00 年代は 14 兆円台から 15 兆円台で推移してきたが、11 年を底に拡大に転じ、過去にピークをつけた 97 年の水準に迫りつつある(図表 5)。

【図表 5】外食産業の市場規模の推移

(単位:兆円)



(注)外食産業のうち、同社が対象とする「飲食店」「喫茶・酒場等」「料亭」を対象とし、「集団給食」「機内食」「宿泊施設」「バー・キャバレー・ナイトクラブ」は含まない

(出所) 一般社団法人日本フードサービス協会統計資料より証券リサーチセンター作成

◆ 飲食店の事業所数

総務省の「平成 26 年経済センサス基礎調査」によると、「バー・キャバレー・ナイトクラブ」を除く飲食店の事業所数は、14 年 7 月 1 日時点で 516,190 事業所あり、うち 61.4%の 317,181 事業所が個人経営となっている(図表 6)。12 年～14 年の間の新設事業所は 97,819 事業所、廃業事業所は 101,571 事業所で、新設と廃業はほぼ拮抗している。しかし、個人は廃業が多く事業所数を減らしているのに対し、法人・団体では新設が廃業を上回り、事業所数を増やす結果となった。個人経営の事業所の淘汰が進行しているものと考えられる。

なお、同じ調査によると、飲食店の事業所に勤める従業員数は 14 年 7 月 1 日時点で 3,856,194 人である。1 事業所当たりの従業員数は全体

では 7.4 人だが、個人は 3.1 人、法人・団体は 14.4 人であり、その規模の違いは歴然としている。

【 図表 6 】 飲食店の事業所数と従業員数

		総数 (14年7月1日末時点)	存続事業所 (12年～14年)	新設事業所 (12年～14年)	廃業事業所 (12年～14年)
事業所数	事業所	516,190	418,371	97,819	101,571
うち個人	事業所	317,181	273,838	43,343	58,604
うち法人・団体	事業所	199,009	144,533	54,476	42,967
従業員数	人	3,856,194			
うち個人	人	983,622			
うち法人・団体	人	2,872,572			
1事業所当たり従業員数	人	7.4			
うち個人	人	3.1			
うち法人・団体	人	14.4			

(注)飲食店からは、「バー・キャバレー・ナイトクラブ」は除外している

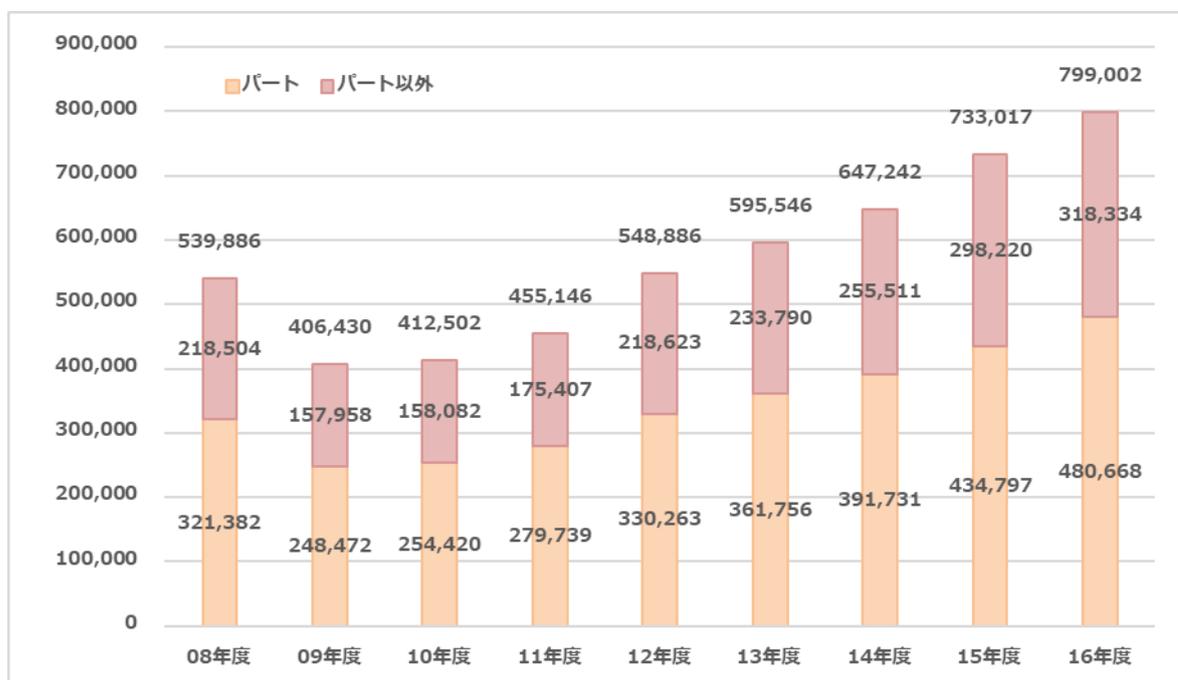
(出所)総務省「平成 26 年経済センサス基礎調査」より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 飲食サービス業の新規求人数の推移

同社の運用サービスの収益の大半を占める「求人@飲食店.COM」に大きく関係するのが、飲食業における求人の状況である。厚生労働省の「一般職業紹介状況」によると、公共職業安定所における飲食サービス業の新規求人数は、08 年のリーマン・ショックの影響を受けて落ち込んだ 09 年度以降は回復に転じ、16 年度の 799,002 人まで増加傾向が続いている (図表 7)。飲食サービス業における求人需要が強まっている傾向が見てとれよう。

【 図表 7 】 飲食サービス業の新規求人数の推移

(単位:人)



(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 競合

同社のように、飲食店に特化した形でマッチングサービスのメディアプラットフォームを提供している企業は、他には見当たらない。

一方、同社のメディアプラットフォームがカバーする個別の分野において、飲食店経営に関するサービスを提供する企業は複数存在する。

飲食店の出退店サポートの分野では、店舗流通ネット(東京都港区)、店舗物件のサブリースを提供する物件情報サポート等のサービスを行う G-Factory (3474 東証マザーズ) がある。厨房備品の分野では、飲食店向け中古厨房機器販売を中心に展開する展開するテンポスホールディングス (2751 東証 JSQ) がある。

飲食店の求人サービスの分野では、「タウンワーク」のリクルートホールディングス (6098 東証一部) や、「バイトル」のディップ (2379 東証一部) のような、総合アルバイト求人・求職サイトを運営する企業がある。また、飲食業界に特化して人材紹介事業や求人広告事業を展開するクックビズ (6558 東証マザーズ) も存在する。

**> 沿革・経営理念・株主****◆ 沿革1 ～ 生産性の改善余地が大きい業界をITの力で変えるべく創業**

代表取締役執行役員社長の藤代真一氏は、大手コンサルティング会社のアクセント（東京都港区）の出身で、インターネットの興隆期にウェブ企画や経営戦略に関わるコンサルティングに従事していた。藤代氏は、IT を企業経営にどう取り込むかという案件に多く従事したことで、IT の可能性の大きさに気づくとともに、IT に関わるスキルやノウハウを吸収していった。

また、藤代氏の実家が青果物の問屋であったことから、飲食業界に馴染みがあり、飲食業界での生産性の改善余地が大きいことに早くから気づいていた。

こうした背景から、飲食業界の生産性をITの力で改善するところに事業機会を見出し、藤代氏はアクセントの同期メンバーとともに03年に同社を設立した。

**◆ 沿革2 ～ 「飲食店.COM」の開設**

同社設立と同じ03年に最初に開設したのは、現在も主力サイトとなっている「飲食店.COM」であり、空き店舗物件の情報の掲載から事業を開始した。大手外食チェーンのように自前で物件情報を収集できない中小事業者にとって、出店可能な店舗物件にアクセスしようにも、地域の不動産会社が提供する地域限定の情報しかなかった。そのため、地域横断の形で飲食業に特化した店舗情報にアクセスできることは、出店希望者にとっては付加価値の高い情報であり、着実にユーザーを増やしていった。

**◆ 沿革3 ～ 飲食店開業に関するサービスメニューの増加**

飲食店を開業する際に必要なことは、店舗物件の決定だけではない。内装、スタッフのシフト、集客等、数々の準備を行わなくてはならない。同社は、「飲食店.COM」で集めた新規出店を希望するユーザーから、関連する分野で多くの需要があることを確認し、順次サイトを立ち上げていった。

創業から2年後の05年には、店舗のデザイン会社を探することができる「店舗デザイン.COM」、飲食店のニューオープン情報を提供する「飲食店 PR.COM」、インテリア業界の求人情報を扱う「求人@インテリアデザイン」の3つのサイトを開設した。その後、06年には、「飲食店.COM」のサービスメニューを増やす形で「求人@飲食店.COM」を開始し、07年には居抜き店舗物件の買取査定サイト「居抜き情報.COM」を開設した。

**◆ 沿革 4 ～ 地域の拡大と異なるメディア形態への拡大**

「飲食店.COM」は元々首都圏を中心に展開していたが、関西へ展開地域を拡大していった。11年に「求人@飲食店.COM」の関西版を、15年には「飲食店.COM 店舗物件探し」の関西版を開始した。また、15年には、WEB マガジンの「Foodist Media(フーディストメディア)」を創刊し、これまでとは異なる形態のメディアも取り扱うようになった。

このようにサービスメニューの拡充、展開地域の拡大、メディア媒体の多様化という3方向での拡大を経て、16年に東証マザーズに株式を上場し、17年9月には、東証一部へ市場変更した。

**◆ 企業理念**

同社は、企業理念として、「食の世界をつなぐ」を掲げ、飲食業界に関わる人々をつなぎ、幸せにしていくことを事業の目的としている。

**◆ 株主**

有価証券届出書と18/3期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表8の通りである。

17年9月末時点で、代表取締役執行役員社長の藤代真一氏が筆頭株主で、47.73%を保有している。第2位は、藤代真一氏の資産管理会社であるエイトクラウド株式会社の10.33%で、両者合計で58.06%の保有となる。その後は、第3位で6.88%を保有する取締役の大須賀康人氏が続く。それ以外は機関投資家や金融機関の保有が続く。自社株は100株存在する。

なお、上場前は藤代真一氏、エイトクラウド株式会社、大須賀康人氏のほか、藤代真一氏の姉の藤代厚子氏が保有しており、この4名で全株が保有されていた。このうち、藤代厚子氏の保有株は上場時にすべて売り出され、現在は保有がない。

【 図表 8 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前 (16年9月)			17年9月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
藤代 真一	1,600,000	66.67%	1	4,160,000	47.73%	1	代表取締役執行役員社長
エイトクラウド株式会社	300,000	12.50%	3	900,000	10.33%	2	代表取締役執行役員社長の資産管理会社
大須賀 康人	400,000	16.67%	2	600,000	6.88%	3	取締役執行役員事業部長 上場時に200,000株売り出し (株式分割後ベースでは600,000株)
MSIP CLIENT SECURITIES	0	-	-	442,000	5.07%	4	
株式会社SBI証券	0	-	-	337,000	3.87%	5	
日本証券金融株式会社	0	-	-	136,000	1.57%	6	
BBH FOR GRANDEUR PEAK INTERNATIONAL OPPORTUNITIES FUND	0	-	-	115,000	1.33%	7	
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	0	-	-	108,000	1.24%	8	
BBH FOR GRANDEUR PEAK GLOBAL OPPORTUNITIES FUND	0	-	-	102,000	1.18%	9	
野村信託銀行株式会社 (投信口)	0	-	-	102,000	1.18%	10	
藤代 厚子	100,000	4.17%	4	-	-	-	代表取締役の二親等内の血族 上場時に100,000株売り出し (株式分割後ベースでは300,000株)
(大株主上位10名)	2,400,000	100.0%	-	7,002,000	80.39%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	81,700	3.4%	-	436,100	5.00%	-	
発行済株式総数	2,400,000	100.0%	-	8,715,000	100.0%	-	

(注) 17年4月1日付で1:3の株式分割を実施

(出所) シンクロ・フード有価証券届出書、四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、12/3期以降の数値が開示されており、17/3期までの年平均成長率は、売上高が25.6%増、経常利益が同61.0%増であった。03年の会社設立以来、17/3期まで14期連続の増収増益で推移してきた。主力の「飲食店.COM」を始めとしてサービスを順次付加していくことで、ユーザー数が順調に拡大し、それに伴い有料ユーザー数が増加していったことが連続増収増益につながっている。

#### ◆ 17年3月期も大幅増収増益を達成

17/3期は、売上高が前期比23.9%増の1,052百万円、営業利益が同40.5%増の450百万円、経常利益が同31.1%増の423百万円、当期純利益が同26.1%増の264百万円と、大幅増収増益となった。上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高が103.8%、営業利益が123.0%となった。

サービスの種類別で見ると、運営サービスは前期比26.1%増、出退店サービスは同12.9%増、その他サービスは32.9%増と、すべてのサービスで増収となった。特に売上高全体の70%超を占める運営サービスは、飲食店の求人需要が旺盛であったことを背景に、主力の「求人@飲食店.COM」が増収を牽引した。

自社サービスの開発や制作に係る労務費が微増に留まったことで、売上総利益率は前期比2.3%ポイント上昇の91.0%となった。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、前期比75百万円増の507百万円となった。人員増強に伴う人件費や採用費のほか、上場関連の管理費用が増加した。なお、17/3期末の従業員数は48名と、前期末の39名より9名の増員となった。それでも、増収と売上総利益率の上昇の効果が販管費の増加をカバーし、17/3期の売上高営業利益率は、前期比5.0%ポイント改善の42.8%となった。

#### ◆ 上場時の公募増資により自己資本はさらに増強

16年9月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、16/3期末に70.9%であった同社の自己資本比率は、17/3期末には85.5%まで上昇した。上場前より高かった財務の安全性がさらに改善された。

### > 他社との比較

#### ◆ 飲食店経営を支援するサービスを提供する企業と比較

飲食店経営を支援するサービスを提供する上場企業と財務指標を比較した。

比較対象企業は、外食業界向けに受発注や規格書、請求書のシステムをクラウドプラットフォームで提供するインフォマート (2492 東証一部)、飲食業向けの店舗管理システムジャストプランニング (4287 東証 JQS)、店舗物件のサブリースを提供する物件情報サポート等のサービスを行う G-Factory、飲食店向け中古厨房機器販売を中心に展開するテンボスホールディングス、飲食業界に特化して人材紹介事業や求人広告事業を展開するクックビズとした (図表 9)。

それぞれビジネスモデルや事業規模が異なるため、単純比較はできないが、それでも目立つのが、同社の売上高営業利益率及び総資産経常利益率の高さ、総資産の成長性、固定長期適合率の低さの 3 点である。身軽なバランスシートのもとで高い利益率で事業を回すことにより、自己資本を厚くしていく状況にあることがうかがえよう。

【 図表 9 】 財務指標比較 (1) : 飲食店経営を支援するサービスを提供する企業

項目	銘柄	コード	シンクロ・フード		インフォマート		ジャスト プランニング		G-Factory		テンボス ホールディングス		クックビズ	
			3963		2492		4287		3474		2751		6558	
			直近決算期	17/3期	(参考)	16/12期	17/1期	16/12期	(参考)	17/4期	16/11期			
規模	売上高	百万円	1,052	-	6,154	2,450	2,579	-	27,469	1,232				
	経常利益	百万円	423	-	1,947	403	440	-	2,231	75				
	総資産	百万円	2,093	-	11,425	3,287	3,212	-	12,566	451				
収益性	自己資本利益率	%	22.6	14.8	12.5	9.4	27.1	19.5	14.8	44.2				
	総資産経常利益率	%	29.5	20.2	17.3	12.5	16.5	13.7	18.5	18.1				
	売上高営業利益率	%	42.8	-	31.8	16.7	17.3	-	7.8	4.6				
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	23.9	-	12.4	10.1	24.1	-	14.0	100.0				
	経常利益 (同上)	%	49.0	-	20.7	-1.4	70.9	-	12.9	397.1				
	総資産 (同上)	%	77.0	-	31.8	2.6	45.0	-	18.8	44.8				
安全性	自己資本比率	%	85.5	-	86.3	87.9	46.5	-	59.8	31.7				
	流動比率	%	684.6	-	422.3	727.3	264.5	-	254.6	138.7				
	固定長期適合率	%	4.0	-	49.9	30.3	36.6	-	40.7	49.7				

(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)

G-Factory は 15/12 期より連結決算のため、3 期前は単体の数値

シンクロ・フード、G-Factory は期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

また、飲食業以外の分野で、特定の業界に特化してソリューションを提供するインターネットメディアのビジネスを展開している企業とも比較した。比較対象企業は、学習塾を対象としたイトクロ (6049

東証マザーズ)、弁護士または弁護士事務所を対象とした弁護士ドットコム(6027 東証マザーズ)とした。

ビジネスモデルの類似性からか、成長性や総資産経常利益率は特に目立つものではなくなったが、それでも売上高営業利益率の高さと固定長期適合率の低さにおいては優位性が認められる。

【 図表 10 】 財務指標比較 (2) : 特定の業界に特化しインターネットメディアを展開する企業

項目	銘柄	コード	シンクロ・フード		イトクロ	弁護士ドットコム
			3963		6049	6027
		直近決算期	17/3期	(参考)	16/10期	17/3期
規模	売上高	百万円	1,052	—	4,712	1,657
	経常利益	百万円	423	—	1,376	409
	総資産	百万円	2,093	—	5,572	1,423
収益性	自己資本利益率	%	22.6	14.8	22.5	23.9
	総資産経常利益率	%	29.5	20.2	27.8	31.0
	売上高営業利益率	%	42.8	—	29.1	24.6
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	23.9	—	17.0	78.5
	経常利益(同上)	%	49.0	—	29.0	200.6
	総資産(同上)	%	77.0	—	74.7	89.3
安全性	自己資本比率	%	85.5	—	78.8	82.9
	流動比率	%	684.6	—	454.1	504.0
	固定長期適合率	%	4.0	—	9.6	16.5

(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)

シンクロ・フードは期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、

実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 知的資本の源泉は創業来ビジネスモデルのグランドデザインを描き続けてきた経営陣にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。

同社の知的資本の源泉は、創業メンバーである経営陣という人的資本にあると考える。創業以来、経営陣は一貫して、「飲食店向けのメディアとなり、飲食店のライフサイクル全体をカバーするワンストップサービスを提供する」というグランドデザインを描き、事業を推進してきた。

「飲食店.COM」は、創業当初こそ、空き店舗物件の情報を掲載する単一のサービスであった。経営陣が描き続け、ぶれることのなかったグランドデザインがあったことで、順次サービスメニューを増やしていくことができた。

同社がサービスを新しく付加していく時は、「無料展開」→「飲食店ユーザーの獲得・増大」→「有料化」というパターンで進めることが多い。関係資本の顧客に属するユーザーが集まることで、もう一方の顧客である関連事業者が集まる。関連事業者が集まってマッチングの選択の幅が広がることで、さらにユーザーが集まるという循環を描いて成長してきた。

その過程において、収益源の多様化及び安定化、参入障壁となるだけの顧客規模の獲得、飲食店向けメディアとしての地位を確立し、ビジネスモデルをより強固なものにすることができたと言える。

【 図表 11 】 知的資本の分析

項目	分析内容	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客 ・「飲食店.COM」を利用するユーザー (飲食店)	・登録ユーザー数 (期末時点)	112,300件 (17/3期末) 120,964件 (18/3期2Q末)	
		・有料ユーザー (期中累計)	6,674件 (17/3期) 4,698件 (18/3期2Q)	
		・有料ユーザーの期間単価	120,999円 (17/3期累計) 111,919円 (18/3期2Q累計)	
	顧客 ・「飲食店.COM」にサービスを提供する関連事業者	・登録事業者数 (不動産、内装、食材仕入等)	3,445社 (17/3期末) 3,619社 (18/3期2Q末)	
		顧客 ・「飲食店.COM」のマッチングを支える情報	・「店舗物件探し」総登録店舗物件数	3,784件 (17年11月25日時点)
			・「求人@「飲食店.COM」」掲載実績	23,516店舗 (17年11月25日時点)
			・「求人@「飲食店.COM」」求人情報	16,400件 (17年11月25日時点)
			・「食材仕入先探し」マッチング案件数	3,464件 (17年11月25日時点)
			・「厨房備品購入」取扱商品数	162,552件 (17年11月25日時点)
	・「店舗デザイン.COM」 登録デザイン作品数	14,206件 (17年11月25日時点)		
ブランド	・「飲食店.COM」の媒体力	・月間訪問者数	開示なし	
ネットワーク	・「飲食店.COM」にサービスを提供する関連事業者	・登録事業者数 (不動産、内装、食材仕入等)	3,445社 (17/3期末) 3,619社 (18/3期2Q末)	
組織資本	プロセス ・100%内製のシステム開発力	・開発人員	開示なし	
		・営業力	・営業人員 ・サービス展開エリア ・サービス展開エリア	開示なし 首都圏、関西、東海 (サービスの一部) 首都圏、関西、東海 (サービスの一部)
	プロセス ・サービス開発	・運営サイトの数	「飲食店.COM」を主力に6サイト	
		・「飲食店.COM」トップページ に記載のサービス数	15サービス	
	知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・創業からの年数	14年
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	68百万円
人的資本	経営陣	・現社長及び創業メンバーの存在	・特になし	特になし
		・創業来描かれ続けてきたビジネスモデルの全体像	・特になし	特になし
		インセンティブ	・代表取締役執行役員社長による保有	4,160,000株 (47.73%) 5,060,000株 (58.06%、資産管理会社の分を含む)
			・代表取締役社長以外の 取締役による保有	600,000株 (6.88%)
	従業員	企業風土	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	64百万円 (3名) (17/3期)
			・従業員数	48名
			・平均年齢	31.0歳
		インセンティブ	・平均勤続年数	4.8年
			・従業員持株会	なし
			・ストックオプション	436,100株 (5.00%) *取締役保有分も含む

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は18/3期上期、または18/3期上期末のものとする

(出所) シンクロ・フード有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「食の世界をつなぐ」を企業理念に掲げ、飲食業界に関わる人々をつなぎ、幸せにしていこうと社会に貢献する方針を採っている。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は 5 名で構成され、うち 2 名が社外取締役である。

社外取締役の松崎良太氏は、日本興業銀行(現みずほフィナンシャルグループ、8411 東証一部)、楽天(4755 東証一部)を経て、現在はサードギアの代表取締役、きびだんごの代表取締役と兼任である。

社外取締役の中川二博氏は、リクルート(現リクルートホールディングス、6098 東証一部)の執行役員及びグループ企業の代表取締役を歴任したキャリアを持ち、現在はプレミアムグループ取締役との兼任である。

同社の、監査役会は常勤監査役 1 名、非常勤監査役 2 名の合計 3 名で構成されている。3 名とも社外監査役である。

常勤監査役の西岡登氏は、ファミリーマートの執行役員、常勤監査役の経歴を有する。監査役の井上康知氏は、長濱・水野・井上法律事務所の代表社員である。監査役の中山寿英氏は公認会計士で、みなとグローバル代表取締役、中山寿英会計事務所所長であり、エスクリ(2196 東証一部)監査役、ファイブスター投信投資顧問監査役との兼任である。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ 知名度の向上

飲食店向けのメディアプラットフォームというビジネスモデルを採る会社にとって、メディアとしての知名度を向上させることが欠かせない。同社のユーザーは全国の飲食店の約 20%に達し、一定の存在感を得ていると考えられるが、同社は一層のユーザーや関連事業者の獲得を目指している。

また、飲食店の多くが抱える経営課題の上位には、スタッフの確保という求人の問題があり、そうした状況を背景に、運営サービスの収益の大半を占める「求人@飲食店.COM」の更なる収益拡大を図っている。

「飲食店.COM」及び「求人@飲食店.COM」のメディア力の強化のためには、これらのサイトの知名度のより一層の向上が欠かせない。同社では、上場で得た資金の一部を知名度の向上のための広告宣伝費に充てるとしている。

#### ◆ 人材の強化

人員を増やさないと業績が拡大しないというビジネスモデルではないが、サービス品質の維持のためにも、ユーザーの増加に応じて少しずつ人員を拡大する方針である。同社の従業員は 17/3 期末に 48 名となっているが、今後、毎期 10 名程度の増員を目指すとしている。

また、今後の新サービスの開発や技術革新への対応のために、エンジニアを拡充していきたいとしており、人員の中でもエンジニアの確保が課題となる。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 3つの成長戦略

同社は当面、売上高の拡大を志向し、そのために、以下の3点を成長戦略として掲げている。

- (1) 既存サービスに対する継続的なサービス改善
- (2) サービス展開エリアの拡大
- (3) 新たなサービス企画・開発

#### ◆ 成長戦略(1)～既存サービスに対する継続的なサービス改善

「飲食店.COM」の登録ユーザー(飲食店)数は、12.0 万件である。対して、国内の飲食店数は約 51.6 万件とされている。カバー率は約 23%であり、既存サービスだけでも伸びる余地は大きい。

同社は、既存サービスのブラッシュアップを続けてユーザーの満足度を上げることにより、リピート率の上昇、ロコミによる集客、有料メニューの利用頻度の上昇(有料ユーザー数の増加と有料ユーザーの期間単価の上昇)を図っていくとしている。

#### ◆ 成長戦略(2) ~サービス展開エリアの拡大

現在の同社のサービスは首都圏を中心に展開されており、国内の首都圏以外の地域での取り扱いはまだ限られている。

首都圏以外では、これまで、「求人@飲食店.COM」の関西版(開設は11年)と東海版(同16年)、「飲食店.COM 店舗物件探し」の関西版(15年)と東海版(17年)に東海版が開設されている。開設してから日が浅いサービスが多いため、開設済みサービスの当該地域での浸透を進めていくとともに、まだ首都圏のみでの展開となっているサービスの首都圏以外への展開も順次進めていくとしている。

また、未進出の九州と北海道、及び海外については、進出を視野に入れた事前調査を実施している。

#### ◆ 成長戦略(3) ~新たなサービス企画・開発

飲食店の経営に関係する分野での新サービスを開発して付加することで、「飲食店.COM」の全体としてのメディア力を上げていくとともに、収益源の多様化を図っていく。同社が一からサービスを企画・開発する場合、これまでの成功パターンである「無料展開」→「ユーザーの獲得・増大」→「有料化」という流れで、新サービスの付加・浸透を行っていくものと考えられる。

また、新サービスの開発においては、同社は、IoT や AI、VR/AR といった今後想定される技術革新への対応も行っていくとしている。

## 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 12 のようにまとめられる。

【 図表 12 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・飲食店のライフサイクル全般をカバーする一気通貫のメディアプラットフォーム                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 低く抑えられるユーザー獲得コスト</li> <li>- ユーザーと事業者の双方から収益を得られるマルチマネタイズ</li> <li>- 不況への耐性の強さ（不況時でも収益を得られるサービスを内包）</li> <li>- 一気通貫のビジネスモデルであることによる参入障壁の高さ</li> </ul> </li> <li>・100%内製の自社開発</li> <li>・03年の創業以来繰り返して蓄積してきたサービスを作り上げるノウハウ</li> <li>・安定的な財務基盤</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・個別のサービスごとに見た場合に、一部のサービスでは参入障壁が高くないこと</li> <li>・事業規模の小ささ</li> <li>・代表取締役社長をはじめとした創業メンバーへの依存度の高い事業運営</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・既存サービスにおけるマッチングの活性化によるメディア媒体の価値向上</li> <li>・飲食業界での一定数の出退店が生じ続ける状況</li> <li>・飲食業界の人手不足の長期化、深刻化</li> <li>・新サービスの付加</li> <li>・サービス展開地域の拡大（現在は首都圏中心）</li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・景気の急激な変動の可能性</li> <li>・個別サービス分野ごとに見た場合の競争激化の可能性（特に飲食業界の求人サービス）</li> <li>・必要な人材が確保できない可能性（特にエンジニア）</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ 最初から一気通管型のプラットフォームの構築を志向した点を評価

飲食店向けに提供されるサービスは世間には数多く存在する。しかし、飲食店向けに特化した、マッチングを基本とする一気通貫型のメディアプラットフォームは他にはなく、同社がそれを構築することができたのは、創業来ぶれることのなかったグランドデザインが存在していたためであろう。

目指すべきビジネスモデルのグランドデザインに則って、順次サービスを付加していったことで、飲食店向けメディアとしての存在感を増すと同時に、他社に対する高い参入障壁が築かれていったと考える。このメディアプラットフォームを構築するというグランドデザインが同社の現在の競争力の源流となっている。

◆ 「非連続の成長」への対応力は未知数

サービスを順次付加していくことで、ユーザーや関連事業者が増加し、マッチングが活性化する。その結果、メディア媒体としての価値が高まり、ユーザーや関連事業者がさらに集まるという好循環が生じている。そのため、当面は安定的な業績拡大と資金の蓄積が持続する局面にあると考えられる。

蓄積された資金の使途について、同社は、M&A 等の「非連続の成長」に備えるとしている。M&A はあくまで既存のメディアプラットフォームの価値を上げるのに資する分野で行うこととなろう。しかし、同社は M&A 及びその後の異なる組織の統合といった経験をしていない企業であるため、「非連続の成長」にうまく対応できるかどうかは未知数である。

> 今後の業績見通し

◆ 18年3月期会社計画

18/3 期の会社計画は、売上高 1,270 百万円（前期比 20.8%増）、営業利益 483 百万円（同 7.3%増）、経常利益 459 百万円（同 8.4%増）、当期純利益 289 百万円（同 9.3%増）である（図表 13）。

サービス別の売上高の開示はないが、全サービスにおいて増収を見込んでいるものと考えられる。また、具体的な開示はないが、売上総利益率は、17/3 期の 91.0%よりも低下すると想定している模様である。

同社は、18/3 期を事業成長加速のための期と位置づけている。そのため、人件費と広告宣伝費を中心に投資拡大を行うとしており、販管費を増加させる見込みである。従業員数は、17/3 期末の 48 名に対し、約 10 名の増員を計画している模様である。増収ペースよりも費用増のペースが上回ることから、売上高営業利益率は、17/3 期の 42.8%に対し、18/3 期は 38.0%と 4.8%ポイントの低下を同社は予想している。

配当に関しては、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、無配を継続する。

【 図表 13 】 シンクロ・フードの 18 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期単体	
	単体 実績	単体 実績	単体 実績	会社計画	前期比
売上高	649	849	1,052	1,270	20.8%
サービス区分別					
運営サービス	436	618	779	—	—
出退店サービス	169	170	192	—	—
その他サービス	43	60	80	—	—
売上総利益	553	752	957	—	—
売上総利益率	85.2%	88.7%	91.0%	—	—
営業利益	187	320	450	483	7.3%
売上高営業利益率	28.9%	37.8%	42.8%	38.0%	—
経常利益	187	323	423	459	8.4%
売上高経常利益率	28.9%	38.0%	40.2%	36.1%	—
当期純利益	124	209	264	289	9.3%
売上高当期純利益率	19.1%	24.7%	25.1%	22.8%	—

(出所) シンクロ・フード有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 18 年 3 月期第 2 四半期累計期間

18/3 期第 2 四半期累計期間は、売上高が 662 百万円(前年同期比 30.6%増)、営業利益が 291 百万円(同 32.4%増)、経常利益が 266 百万円(同 35.1%増)、四半期純利益が 168 百万円(同 38.2%増)となった。

通期計画に対する進捗率は、売上高が 52.1%、営業利益が 60.3%と順調だった模様である。

サービス別には、運営サービスは前年同期比 34.8%増、出退店サービスは同 11.0%増、その他サービスは同 37.5%増と、すべてのサービスで増収となった。特に売上高全体の 70%超を占める運営サービスは、旺盛な求人需要環境が継続しており、主力の「求人@飲食店.COM」の増収を牽引した。「求人@飲食店.COM」は 17 年 9 月に登録ユーザーが 12.0 万件に達するなど、規模拡大が進んでいる。

人員増を始め事業規模拡大により、販管費は前年同期比 25.1%増となったが、増収効果で吸収し、売上高営業利益率は 44.0%と同 0.6%ポイントの改善となった。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の 18/3 期業績について、売上高 1,292 百万円(前期比 22.8%増)、営業利益 521 百万円(同 15.8%増)、経常利益 497 百万円(同 17.4%増)、当期純利

益 313 百万円 (同 18.4%増) と会社計画の水準を上回る水準を予想する (図表 14)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 運営サービスと出退店サービスの売上高合計に対する有料ユーザー売上高の割合から売上高を予想した。有料ユーザー売上高は、期中累計の有料ユーザー数と有料ユーザーの期間単価から推算した。

18/3 期の期中累計の有料ユーザー数は、17/3 期の 6,674 件に対して 18.2%増の 7,890 件とした。飲食店.COM の期中平均ユーザー数に対する割合を 6.5%として予想した (17/3 期は 6.4%)。一方、18/3 期の有料ユーザーの期間単価は、17/3 期の 120,999 円に対して 7.4%増の 130,000 円とした。その結果、有料ユーザー売上高は、17/3 期の 807 百万円 (推定) に対し、27.0%増の 1,025 百万円と予想した。

17/3 期の有料ユーザー売上高は、運営サービスと出退店サービスの売上高の合計の 83.1%を占めていたが、18/3 期は 86.0%まで上昇するものと予想した。その結果、運営サービスと出退店サービスの売上高の合計は前期比 22.5%増の 1,189 百万円となり、その他サービスの売上高と合計して、全体の売上高を予想した。

(2) 売上総利益率は、17/3 期の 91.0%に対し、18/3 期は 89.0%まで 2.0%ポイント低下するものとした。原価のうち、労務費の増加を見込んだ。

(3) 販管費は、17/3 期の 507 百万円に対し、18/3 期は 628 百万円と 121 百万円増加するものとした。増加分の大きな割合を占めるのが人件費と広告宣伝費であり、従業員は 17/3 期末の 48 名から 18/3 期末には 58 名まで増加し、売上高広告宣伝費率は 7.0% (17/3 期は 6.6%) まで上昇するものと予想した。その結果、18/3 期の売上高営業利益率は 40.4%と、17/3 期の 42.8%より 2.4%ポイント低下するものと予想した (会社計画は 38.0%)。

19/3 期以降について、19/3 期は前期比 27.1%、20/3 期は同 23.7%の増収が続くと予想した。飲食店.COM のユーザー数の増加に伴い、有料ユーザー数が増加するとともに、「求人@飲食店.COM」のサービスの利用が牽引する形で、有料ユーザーの期間単価も緩やかに上昇すると予想した。売上総利益率は 18/3 期の水準で推移するが、每期約 10 名の増員を始めとする販管費の増加ペースが増収ペースを下回ることで、売上高営業利益率は改善に転じ、20/3 期には 44.5%になるものと予想した。

【 図表 14 】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)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期CE	18/3期E	19/3期E	20/3期E
<b>損益計算書</b>							
売上高	649	849	1,052	1,270	1,292	1,643	2,033
前期比	17.5%	30.7%	23.9%	20.8%	22.8%	27.1%	23.7%
サービス別							
運営サービス	436	618	779	-	989	1,271	1,590
出退店サービス	169	170	192	-	202	251	302
その他サービス	43	60	80	-	100	120	140
推定有料ユーザー売上高	-	650	807	-	1,025	1,317	1,646
(運営サービス+出退店サービス)に対する割合	-	82.5%	83.1%	-	86.0%	86.5%	87.0%
飲食店.COMの期末ユーザー数(件)	82,899	96,646	112,300	-	130,464	150,464	172,464
有料ユーザー数(期中累計, 件)	5,675	6,037	6,674	-	7,890	9,411	10,980
飲食店.COMの期中平均ユーザー数に対する割合	7.5%	6.7%	6.4%	-	6.5%	6.7%	6.8%
有料ユーザーの期間単価(円)	-	107,780	120,999	-	130,000	140,000	150,000
売上総利益	553	752	957	-	1,150	1,462	1,809
前期比	-	36.0%	27.3%	-	20.1%	27.1%	23.7%
売上総利益率	85.2%	88.7%	91.0%	-	89.0%	89.0%	89.0%
販売費及び一般管理費	365	431	507	-	628	760	903
売上高販管費率	56.3%	50.9%	48.2%	-	48.6%	46.3%	44.5%
営業利益	187	320	450	483	521	701	905
前期比	-	70.7%	40.5%	7.3%	15.8%	34.4%	29.1%
売上高営業利益率	28.9%	37.8%	42.8%	38.0%	40.4%	42.7%	44.5%
経常利益	187	323	423	459	497	701	905
前期比	46.9%	71.9%	31.1%	8.4%	17.4%	41.1%	29.1%
売上高経常利益率	28.9%	38.0%	40.2%	36.1%	38.5%	42.7%	44.5%
当期純利益	124	209	264	289	313	442	570
前期比	57.8%	68.8%	26.1%	9.3%	18.4%	41.1%	29.1%
売上高当期純利益率	19.1%	24.7%	25.1%	22.8%	24.2%	26.9%	28.1%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) シンクロ・フード有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 15 】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)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期CE	18/3期E	19/3期E	20/3期E
<b>貸借対照表</b>							
現金及び預金	368	649	1,949	-	2,283	2,798	3,429
受取手形及び売掛金	33	53	53	-	77	88	117
棚卸資産	-	-	-	-	0	0	0
その他	6	17	19	-	22	24	26
流動資産	408	720	2,022	-	2,382	2,910	3,572
有形固定資産	17	13	11	-	10	7	4
無形固定資産	2	1	0	-	0	0	0
投資その他の資産	57	40	59	-	71	71	71
固定資産	76	56	71	-	82	79	76
資産合計	485	776	2,093	-	2,465	2,990	3,649
支払手形及び買掛金	13	7	4	-	9	8	11
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0
未払金等(未払法人税等以外)	49	51	79	-	90	90	90
未払法人税等	18	95	114	-	132	186	241
賞与引当金	43	57	93	-	113	142	174
その他	11	7	3	-	7	7	7
流動負債	136	218	295	-	352	435	524
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0
その他	7	7	7	-	7	7	7
固定負債	7	7	7	-	7	7	7
純資産合計	340	550	1,790	-	2,105	2,547	3,117
(自己資本)	340	550	1,790	-	2,105	2,547	3,117
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	0	-	0	0	0
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>							
税金等調整前当期純利益	187	323	423	-	497	701	905
減価償却費	5	4	4	-	3	2	2
売上債権の増減額(ーは増加)	0	-20	0	-	-24	-11	-28
棚卸資産の増減額(ーは増加)	1	-	-	-	0	0	0
仕入債務の増減額(ーは減少)	7	-6	-2	-	4	0	2
未払金等の増減額(ーは減少)	5	1	28	-	10	0	0
前受金の増減額(ーは減少)	13	13	36	-	20	29	31
法人税等の支払額	-83	-45	-142	-	-165	-205	-280
その他	-19	-9	23	-	25	23	23
営業活動によるキャッシュ・フロー	119	261	370	-	371	539	656
有形固定資産の取得による支出	0	0	0	-	-1	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-	-	-	0	0	0
敷金及び保証金の差入・返戻による収支	-	2	-1	-	-2	0	0
その他	-12	-7	9	-	-9	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-12	-4	7	-	-14	0	0
短期借入金の増減額(ーは減少)	-	-	-	-	0	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	-	-	-	-	0	0	0
株式の発行による収入(上場費用控除後)	-	-	949	-	-24	-25	-25
新株予約権の行使による収入	-	-	-	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0
自己株式の取得・処分による収支	-	-	0	-	0	0	0
その他	-	-	-	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-	-	949	-	-23	-25	-25
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	106	256	1,327	-	333	514	631
現金及び現金同等物の期首残高	209	315	572	-	1,899	2,233	2,748
現金及び現金同等物の期末残高	315	572	1,899	-	2,233	2,748	3,379

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) シンクロ・フード有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

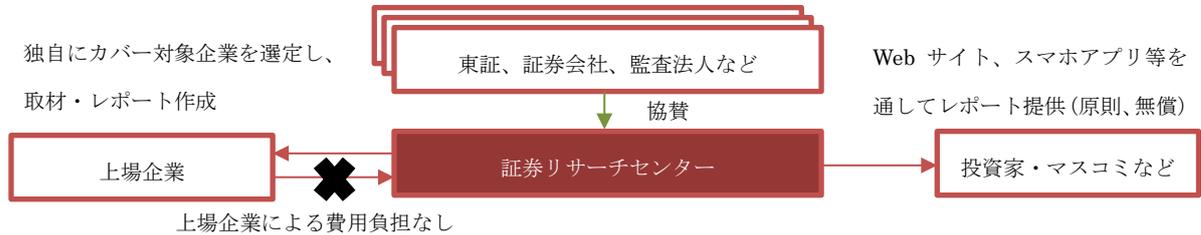
## > 投資に際しての留意点

### ◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

## 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。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社  
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会  
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会  
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

### 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・間接的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。