

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

アップデート・レポート
2018年7月20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 20180717

シンクロ・フード(3963 東証一部)

発行日: 2018/7/20

「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 新中期計画初年度の19年3月期は前期比34%増収の計画

> 要旨

◆ 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、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のマッチングを行っている。

◆ 18年3月期決算

・18/3期連結決算は、売上高1,377百万円(前期比30.9%増)、営業利益595百万円(同32.1%増)で、売上高、営業利益とも期初会社計画(単体)を上回った(18/3期より連結決算へ移行)。飲食店の旺盛な求人需要を背景に、運営サービスの主力の「求人@飲食店.COM」が、全体の増収を牽引した。

◆ 19年3月期業績予想

・19/3期連結業績について、同社は売上高1,846百万円(前期比34.0%増)、営業利益661百万円(同11.0%増)と計画している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/3期の業績を、売上高1,886百万円(同37.0%増)、営業利益709百万円(同19.1%増)と会社計画を若干上回る水準を予想した。連結子会社が加わったことと、プラットフォーム利用の拡大を踏まえて前回より売上高予想を引き上げた一方、売上総利益率の低下や販管費の増加から、営業利益は前回予想とほぼ同水準とした。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、20/3期以降、年27~32%の増収が続く一方、売上総利益率の低下や販管費の増加を織り込み、売上高営業利益率は、オフィス移転が予定されている20/3期に一旦落ち込み、21/3期には19/3期水準に回復すると予想した。
・同社のミッション再定義により、19/3期~21/3期中期計画が公表された。その基礎となるプラットフォームの活性化がどのように進捗するか注目する。

【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)
2017/3	1,052	23.9	450	40.5	423	31.1	264	26.1	11.1	68.5	0.0
2018/3	1,377	30.9	595	32.1	570	34.7	364	37.6	13.9	81.3	0.0
2019/3 CE	1,846	34.0	661	11.0	661	15.9	444	22.1	16.7	—	0.0
2019/3 E	1,886	37.0	709	19.1	709	24.3	450	23.7	16.9	98.2	0.0
2020/3 E	2,497	32.3	811	14.4	811	14.4	515	14.4	19.4	117.6	0.0
2021/3 E	3,163	26.7	1,175	44.9	1,175	44.9	746	44.9	28.0	145.7	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、17年4月1日に1:3の株式分割を実施、EPS、BPS、配当金は遡及して調整

アップデート・レポート

2/18

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。

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

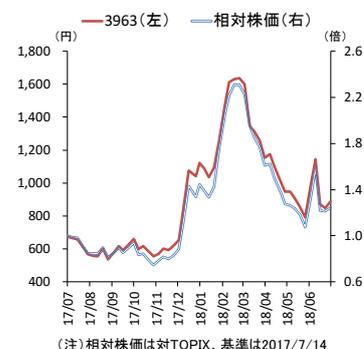
【主要指標】

2018/7/13			
株価 (円)	889		
発行済株式数 (株)	26,600,850		
時価総額 (百万円)	23,648		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	64.0	52.6	45.8
PBR (倍)	10.9	9.1	7.6
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1 ヵ月	3 ヵ月	12 ヵ月
リターン (%)	2.2	-18.9	31.4
対TOPIX (%)	2.2	-16.7	22.9

【株価チャート】



> 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、国内の約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)。18/3期は、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77.6%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期単	17/3期単	18/3期連	16/3期単	17/3期単	18/3期連	16/3期単	17/3期単	18/3期連
運営サービス	618	779	1,069	41.5%	26.1%	37.2%	72.8%	74.1%	77.6%
出退店サービス	170	192	210	0.4%	12.9%	9.1%	20.1%	18.3%	15.3%
その他サービス	60	80	97	39.5%	32.9%	21.9%	7.1%	7.6%	7.1%
合計	849	1,052	1,377	30.7%	23.9%	30.9%	100.0%	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、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(連結子会社となったウィットを除く)。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(連結子会社のウィットを除く)

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	—

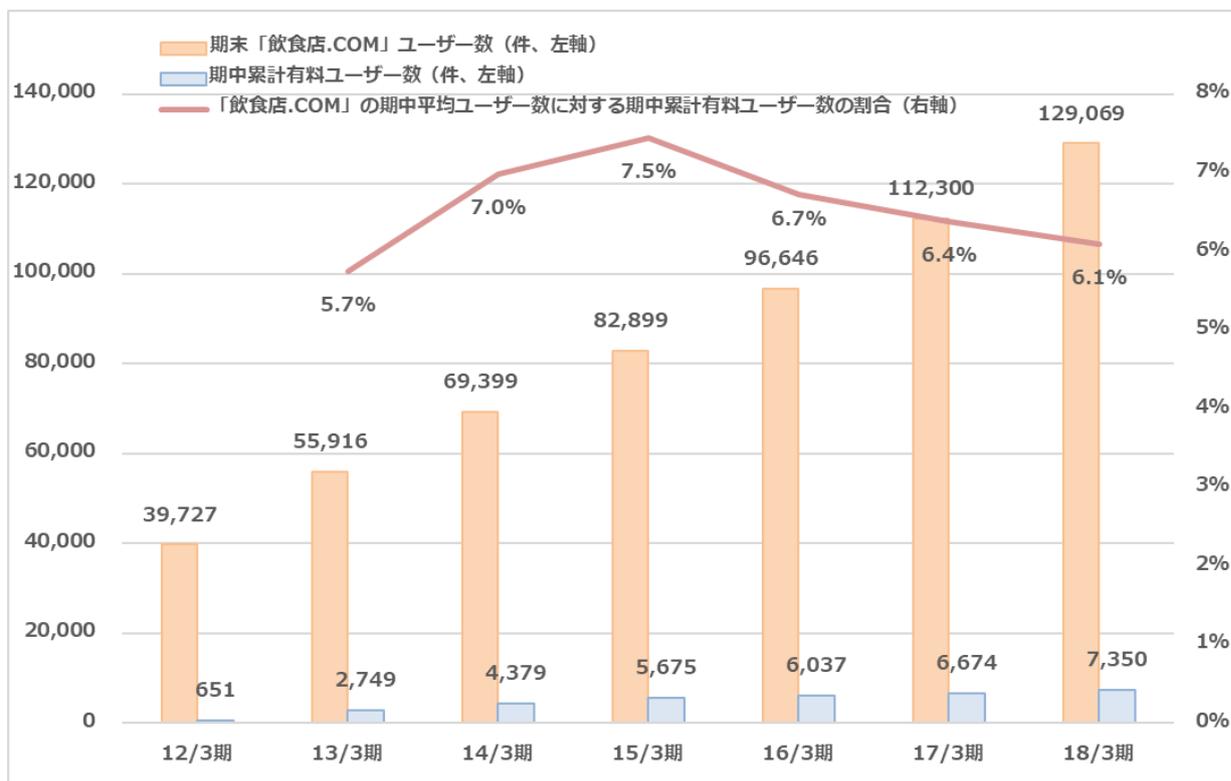
(出所)シンクロ・フード有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

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、次の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。

> SWOT分析

◆ 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5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・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"> - 低く抑えられるユーザー獲得コスト - 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 - 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） - 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 ・100%内製の自社開発 ・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 ・安定的な財務基盤
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・事業規模の小ささ ・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
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・飲食業界での一定数の出退店が生じ続ける状況 ・飲食業界の人手不足の長期化、深刻化 ・新サービスの付加 ・サービス展開地域の拡大（現在は首都圏中心） ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・景気の急激な変動の可能性 ・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） ・必要な人材が確保できない可能性（特にエンジニア）

(出所) 証券リサーチセンター

> 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6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られる。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よう。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析内容	KPI		
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)
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)	129,069件
		・有料ユーザー (期中累計)	6,674件 (17/3期) 4,698件 (18/3期2Q)	7,350件
		・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)	149,602円
	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)	3,732社
		・「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)	4,216件 (18年7月11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)	26,475店舗 (18年7月11日時点)
		・「求人@「飲食店.COM」」求人情報掲載数	16,400件 (17年11月25日時点)	18,427件 (18年7月11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)	4,058件 (18年7月11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)	131,218点 (18年7月11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)	15,159件 (18年7月11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)	3,732社
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	----
		・営業人員	開示なし	----
	プロセス ・営業力	・サービス展開エリア	首都圏、関西、東海 (一部サービス)	首都圏、関西 東海 (一部サービス)、北海道・東北 (一部サービス)
		・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 連結子会社のウィットサイトのサイトを加えると8サイト
	プロセス ・サービス開発	・「飲食店.COM」トップページに記載のサービス数	15サービス (17年11月25日時点)	18サービス (18年7月11日時点)
		知的財産 ・蓄積されたノウハウ	・創業からの年数	14年
知的財産 ・ソフトウェア	・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	68百万円	なし
	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
経営陣 ・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)	12,480,000株 (46.92%) 15,180,000株 (57.07%、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%)	1,981,200株 (7.45%)
		・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)	68百万円 (3名)
従業員 ・企業風土	・従業員数	48名 (17/3期末)	連結70名 単体62名	
	・平均年齢	31.0歳 (17/3期末)	30.5歳 (単体)	
	・平均勤続年数	4.8年 (17/3期末)	4.5年 (単体)	
	・従業員持株会	なし	----	
従業員 ・インセンティブ	・ストックオプション	436,100株 (5.00%) *取締役保有分も含む	750,788株 (2.82%) *取締役保有分も含む (有価証券報告書提出時点=18年6月時点)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は18/3期上期または18/3期上期末、今回は18/3期または18/3期末のもの
前回と変更しないものは----と表示

(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

> 決算概要**◆ 18年3月期は期初計画を上回った**

18/3期の連結業績は、売上高が1,377百万円(前期比30.9%増)、営業利益が595百万円(同32.1%増)、経常利益が570百万円(同34.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が364百万円(同37.6%増)となった(前期比は17/3期の単体業績との比較、以下同じ)。

ウィット(東京都中央区)の株式を取得して子会社化したことにより、18/3期から連結決算へ移行した。ただし、ウィットのみなし取得日を18/3期末としているため、18/3期決算にはウィットの売上高、利益は含まれず、ウィットの取得に関する費用のみが計上された。従って、18/3期の連結業績と単体業績には大きな差異がない。

18/3期単体の期初計画に対する、18/3期連結業績の達成率は、売上高は108.4%、営業利益は123.3%となり、期初計画を上回った。

サービスの種類別で見ると、運営サービスは前期比37.2%増、出退店サービスは同9.1%増、その他サービスは21.9%増と、すべてのサービスで増収となった。特に売上高の大半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、その売上構成比が77.6%まで上昇した。

自社サービスの開発や制作に係る労務費の増加により、売上総利益率は前期比1.4%ポイント低下の89.6%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131百万円増の638百万円となった。人員増強に伴う人件費や採用費の増加のほか、ウィットの子会社化に伴う費用が加わった。なお、18/3期末の従業員数(単体)は62名と、前期末の48名より14名の増員となった。それでも、増収効果が売上総利益率の低下と販管費の増加による影響を上回り、18/3期の売上高営業利益率は、前期比0.4%ポイント改善の43.2%となった。

> 期中の変化**◆ ウィットの連結子会社化**

18/3期に発行済株式数の100%を取得して連結子会社となったウィットは、給食事業者向け人材紹介、成功報酬型の飲食店向け人材紹介、飲食業界に特化したM&A仲介事業を行う企業である(図表7)。

【 図表 7 】 連結子会社のウィットが運営するサイト及びサービス

サイト名	サービス名	サービス提供先 (誰と誰をマッチングするか)		ウィットの収入源 (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M&Aサポート	—	売り手	買い手	手数料 (成立時)	手数料 (成立時)
フードキャリア	—	飲食店 給食事業者	求職者	成功報酬 (人材紹介時)	無料

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

ウィットの連結子会社化には、以下の3つの意味があると考えられる。

- (1) 給食事業者という新しい顧客層の開拓
- (2) 従来の求人メディアとは別の形態での人材マッチングの展開
- (3) M&A の案件クロージング力の強化

特に (3) については、これまでの同社の案件クロージングの実績が少なかったことが成長のネックとなっていたため、ウィットの子会社化により、有料ユーザー売上高の増加につながるクロージング件数の増加が期待されている。

> 今後の業績見通し

◆ 19年3月期会社計画

19/3 期の会社計画は、売上高 1,846 百万円 (前期比 34.0%増)、営業利益 661 百万円 (同 11.0%増)、経常利益 661 百万円 (同 15.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 444 百万円 (同 22.1%増) である (図表 8)。

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、18/3 期の 89.6%よりも低下すると想定している模様である。

同社は、19/3 期を、ミッション再定義後の最初の期と位置づけている。同社よりも低利益率のウィットの業績が 19/3 期より上乘せされるとともに、人件費と広告宣伝費を中心とした投資拡大を行うため、販管費が増加する見込みである。増収効果よりも、売上総利益率の低下と販管費増の影響が上回ることにより、19/3 期の売上高営業利益率を、前期比 7.4%ポイント低下の 35.8%と同社は予想している。

【 図表 8 】 シンクロ・フードの 19 年 3 月期以降の業績計画

(単位: 百万円)

	17/3期 単体 実績	18/3期 連結 実績	19/3期連結		20/3期連結		21/3期連結	
			会社計画	前期比	中期計画	前期比	中期計画	前期比
売上高	1,052	1,377	1,846	34.0%	2,374	28.6%	3,010	26.8%
サービス区分別								
運営サービス	779	1,069	-	-	-	-	-	-
出退店サービス	192	210	-	-	-	-	-	-
その他サービス	80	97	-	-	-	-	-	-
売上総利益	957	1,234	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	91.0%	89.6%	-	-	-	-	-	-
営業利益	450	595	661	11.0%	774	17.1%	1,107	43.0%
売上高営業利益率	42.8%	43.2%	35.8%	-	32.6%	-	36.8%	-
経常利益	423	570	661	15.9%	-	-	-	-
売上高経常利益率	40.2%	41.4%	35.8%	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	264	364	444	22.1%	-	-	-	-
売上高当期純利益率	25.1%	26.4%	24.1%	-	-	-	-	-

(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

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。

◆ 中期経営計画

同社は今回初めて中期経営計画を公表した。20/3 期は売上高 2,374 百万円、営業利益 774 百万円（売上高営業利益率 32.0%）、21/3 期は売上高 3,010 百万円、営業利益 1,107 百万円（同 36.8%）を目指すとしている。

同社はこれまで、「食の世界をつなぐ」をミッションに掲げて展開してきた。18/3 期が終わり、ある程度のプラットフォームが構築されたという判断から、ミッションを「食の世界をつなぎ、食の未来をつくる」に変え、食の世界の未来像を創造するという視点が加わることとなった。

ミッションの再定義に伴い、成長戦略の軸として (1) プラットフォーム力の強化、(2) エリア拡大・深掘り、(3) 飲食周辺ビジネスへの展開の 3 点が設定された。

なお、23/3 期に食のプラットフォームとして確固たる地位が築かれている状況を見据えている。その目安として、23/3 期末に登録ユーザー数 200,000 件（18/3 期末 129,069 件）、有料ユーザー数 15,000 件（同 7,350 件）、登録事業者数 6,000 社（同 3,732 社）を目標としている。

◆ 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、18/3期の実績を踏まえて、19/3期以降の業績予想を見直すとともに、21/3期の業績予想を新たに策定した。

19/3期は、売上高 1,886 百万円(前期比 37.0%増)、営業利益 709 百万円(同 19.1%増)、経常利益 709 百万円(同 24.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 450 百万円(同 23.7%増)と、会社計画を若干上回る水準を予想した(図表 8)。

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。

同社の既存のサイト・サービスの成長に、連結子会社となったウィットの業績の取り込みが加わり、19/3期の期中累計の有料ユーザー数は、18/3期の 7,350 件に対して 22.3%増の 8,991 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(18/3期は 6.1%)。一方、19/3期の有料ユーザーの期間単価は、18/3期の 149,602 円に対して 13.6%増の 170,000 円とした。その結果、有料ユーザー売上高は、18/3期の 1,099 百万円(推定)に対し、39.0%増の 1,528 百万円と予想した。

18/3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 85.9%を占めていたが、19/3期は 86.5%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 38.1%増の 1,766 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、18/3期の 89.6%に対し、19/3期は 85.0%まで 4.6%ポイント低下するものとした。同社より相対的に低利益率のウィットの業績が加わったことと、原価項目の労務費の増加を織り込んだ。

(3) 販管費は、18/3期の 638 百万円に対し、19/3期は 894 百万円と 256 百万円増加するものとした。19/3期よりウィットの費用が加わることを加味したため、増加幅が大きくなるものとした。増加分の大きな割合を占める人件費について、従業員数は、18/3期末の単体 62 名、連結 70 名に対し、19/3期末には連結で 80 名まで増加するものと予想した。その結果、19/3期の売上高営業利益率は 37.6%と、18/3期の 43.2%より 5.6%ポイント低下するものと予想した(会社計画は 35.8%)。

20/3 期以降について、20/3 期は前期比 32.3%、21/3 期は同 26.7%の増収が続くと予想した。プラットフォームの利用の活性化により、飲食店.COM のユーザー数と有料ユーザー数が増加するとともに、「求人@飲食店.COM」のサービスや出退店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上昇すると予想した。一方、高利益率のメディア事業以外の売上増により、売上総利益率は緩やかに低下していくと想定した。販管費については、每期約 15 名の増員等による人件費の増加が続くことに加え、20/3 期に予定されているオフィス移転に伴う費用増を織り込んだ。そのため、売上営業利益率は 20/3 期に一旦落ち込むが、21/3 期には 19/3 期の利益率に近い水準まで回復するものと予想した。

【 図表 9 】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)

	16/3期単	17/3期単	18/3期連	19/3期連CE (中計)	20/3期連CE (中計)	21/3期連CE (中計)	19/3期連E (今回)	19/3期単E (前回)	20/3期連E (今回)	20/3期単E (前回)	21/3期連E
損益計算書											
売上高	849	1,052	1,377	1,846	2,374	3,010	1,886	1,643	2,497	2,033	3,163
前期比	30.7%	23.9%	30.9%	34.0%	28.6%	26.8%	37.0%	27.1%	32.3%	23.7%	26.7%
サービス別											
運営サービス	618	779	1,069	-	-	-	1,448	1,271	1,897	1,590	2,373
出退店サービス	170	192	210	-	-	-	318	251	459	302	630
その他サービス	60	80	97	-	-	-	120	120	140	140	160
推定有料ユーザー売上高 (運営サービス+出退店サービス)に対する割合	650	807	1,099	-	-	-	1,528	1,317	2,039	1,646	2,598
	82.5%	83.1%	85.9%	-	-	-	86.5%	86.5%	86.5%	87.0%	86.5%
飲食店.COMの期末ユーザー数(件)	96,646	112,300	129,069	-	-	-	147,569	150,464	168,069	172,464	190,569
有料ユーザー数(期中累計、件)	6,037	6,674	7,350	-	-	-	8,991	9,411	10,732	10,980	12,373
飲食店.COMの期中平均ユーザー数に対する割合	6.7%	6.4%	6.1%	-	-	-	6.5%	6.7%	6.8%	6.8%	6.9%
有料ユーザーの期間単価(円)	107,780	120,999	149,602	-	-	-	170,000	140,000	190,000	150,000	210,000
売上総利益	752	957	1,234	-	-	-	1,603	1,462	2,047	1,809	2,531
前期比	36.0%	27.3%	28.8%	-	-	-	30.0%	27.1%	27.7%	23.7%	23.6%
売上総利益率	88.7%	91.0%	89.6%	-	-	-	85.0%	89.0%	82.0%	89.0%	80.0%
販売費及び一般管理費	431	507	638	-	-	-	894	760	1,236	903	1,355
売上高販管費率	50.9%	48.2%	46.4%	-	-	-	47.4%	46.3%	49.5%	44.5%	42.8%
営業利益	320	450	595	661	774	1,107	709	701	811	905	1,175
前期比	70.7%	40.5%	32.1%	11.0%	17.1%	43.0%	19.1%	34.4%	14.4%	29.1%	44.9%
売上高営業利益率	37.8%	42.8%	43.2%	35.8%	32.6%	36.8%	37.6%	42.7%	32.5%	44.5%	37.2%
経常利益	323	423	570	661	-	-	709	701	811	905	1,175
前期比	71.9%	31.1%	34.7%	15.9%	-	-	24.3%	41.1%	14.4%	29.1%	44.9%
売上高経常利益率	38.0%	40.2%	41.4%	35.8%	-	-	37.6%	42.7%	32.5%	44.5%	37.2%
当期純利益	209	264	364	444	-	-	450	442	515	570	746
前期比	68.8%	26.1%	37.6%	22.1%	-	-	23.7%	41.1%	14.4%	29.1%	44.9%
売上高当期純利益率	24.7%	25.1%	26.4%	24.1%	-	-	23.9%	26.9%	20.6%	28.1%	23.6%

(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・フード有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】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)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	19/3期	19/3期	20/3期	20/3期	21/3期	21/3期
	連	連	連	連	連	連	連	連	連	連	連	連
							(今回)	(前回)	(今回)	(前回)		
貸借対照表												
現金及び預金	649	1,949	2,223	-	-	-	2,741	2,798	3,264	3,429	4,136	4,244
受取手形及び売掛金	53	53	67	-	-	-	97	88	121	117	155	134
棚卸資産	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	17	19	29	-	-	-	29	24	29	26	29	28
流動資産	720	2,022	2,321	-	-	-	2,868	2,910	3,415	3,572	4,321	4,407
有形固定資産	13	11	21	-	-	-	19	7	50	4	47	2
無形固定資産	1	0	130	-	-	-	104	0	78	0	52	0
投資その他の資産	40	59	88	-	-	-	88	71	114	71	114	71
固定資産	56	71	240	-	-	-	212	79	244	76	214	74
資産合計	776	2,093	2,561	-	-	-	3,081	2,990	3,659	3,649	4,536	4,481
支払手形及び買掛金	7	4	4	-	-	-	7	8	8	11	8	13
短期借入金	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	-	-	1	-	-	-	1	0	0	0	0	0
未払金等(未払法人税等以外)	51	79	33	-	-	-	33	90	33	90	33	90
未払法人税等	95	114	146	-	-	-	184	186	210	241	305	307
賞与引当金	57	93	101	-	-	-	132	142	169	174	205	211
その他	7	3	98	-	-	-	98	7	98	7	98	7
流動負債	218	295	387	-	-	-	458	435	522	524	652	629
長期借入金	-	-	2	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	7	7	9	-	-	-	9	7	9	7	9	7
固定負債	7	7	11	-	-	-	9	7	9	7	9	7
純資産合計	550	1,790	2,162	-	-	-	2,612	2,547	3,127	3,117	3,874	3,844
(自己資本)	550	1,790	2,161	-	-	-	2,611	2,547	3,127	3,117	3,873	3,844
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	0	-	-	-	0	0	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書												
税金等調整前当期純利益	323	423	570	-	-	-	709	701	811	905	1,175	1,154
減価償却費	4	4	3	-	-	-	32	2	34	2	34	2
売上債権の増減額(-は増加)	-20	0	-9	-	-	-	-29	-11	-23	-28	-34	-17
棚卸資産の増減額(-は増加)	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
仕入債権の増減額(-は減少)	-6	-2	0	-	-	-	3	0	0	2	0	2
未払金等の増減額(-は減少)	1	28	30	-	-	-	0	0	0	0	0	0
前受金の増減額(-は減少)	13	36	7	-	-	-	30	29	37	31	35	36
法人税等の支払額	-45	-142	-187	-	-	-	-221	-205	-269	-280	-334	-360
その他	-9	23	29	-	-	-	25	23	25	23	25	23
営業活動によるキャッシュ・フロー	261	370	444	-	-	-	549	539	616	656	902	840
有形固定資産の取得による支出	0	0	-4	-	-	-	-5	0	-40	0	-5	0
無形固定資産の取得による支出	-	-	-	-	-	-	0	0	0	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	-26	0	0	0
その他	-7	9	-145	-	-	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-4	7	-153	-	-	-	-5	0	-66	0	-5	0
短期借入金の増減額(-は減少)	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(-は減少)	-	-	-	-	-	-	-1	0	-1	0	0	0
株式の発行による収入(上場費用控除後)	-	949	-	-	-	-	-25	-25	-25	-25	-25	-25
ストックオプションの行使による収入	-	-	7	-	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
自己株式の取得・処分による収支	-	0	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-	-	-24	-	-	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-	949	-17	-	-	-	-26	-25	-26	-25	-25	-25
現金及び現金同等物の増減額(-は減少)	256	1,327	274	-	-	-	517	514	522	631	871	815
現金及び現金同等物の期首残高	315	572	1,899	-	-	-	2,173	2,233	2,691	2,748	3,214	3,379
現金及び現金同等物の期末残高	572	1,899	2,173	-	-	-	2,691	2,748	3,214	3,379	4,085	4,194

(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・フード有価証券報告書、決算短信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

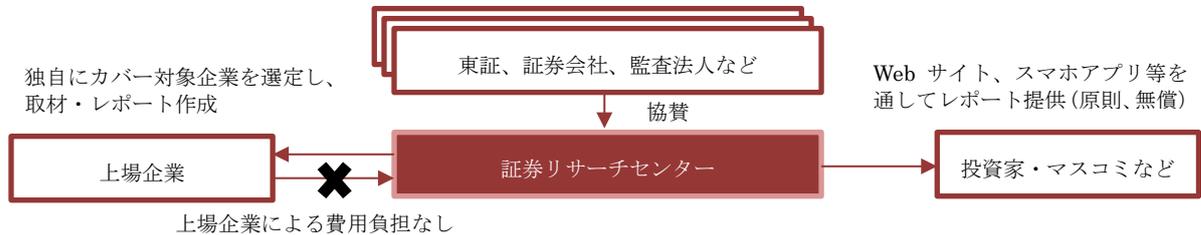
同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を17年12月1日より開始いたしました。
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 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

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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ため、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。