

# ホリスティック企業レポート

## SKIYAKI

### 3995 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2019年6月7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 20190604

# SKIYAKI(3995 東証マザーズ)

発行日: 2019/6/7

**ファンクラブサービスの先駆者が率いる IT プラットフォーム企業 bitfan がオムニチャネル戦略をけん引し、成長継続が期待される**

## > 要旨

### ◆ 主力はファンクラブにまつわる各サイトと管理システムの提供

・SKIYAKI(以下、同社)は、コンテンツホルダー(アーティスト、芸能プロダクション等)が自前で制作していた「ファンクラブサイト」、「グッズ販売サイト」、「チケット販売サイト」を代行制作し、それらサイトをワンストップで管理・更新出来るシステムを提供している。

### ◆ 19年1月期は64.2%増収、5.2%営業減益

・19/1期の連結業績は、売上高4,084百万円(前期比64.2%増)、営業利益229百万円(同5.2%減)、経常利益172百万円(同20.6%減)、親会社株主に帰属する当期純利益79百万円(同56.0%減)となった。

### ◆ 20年1月期についてはレンジ形式で業績予想を開示

・同社は、20/1期業績について、売上高4,700~5,200百万円(前期比15.1%~27.3%増)、営業利益230~350百万円(同0.4%~52.8%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、同社の業績予想の開示を受け、20/1期業績予想を、売上高4,921百万円(前期比20.5%増)、営業利益271百万円(同17.7%増)、経常利益255百万円(同48.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益166百万円(同107.0%増)へ増額修正した。

・引き続き有料会員が堅調に増加し、それに伴うECサービス等の増加により、当センターでは22/1期にかけての年平均成長率を、売上高14.1%、営業利益23.1%と想定している。

### ◆ 投資に際しての留意点

・システムトラブルや、ネットワークやシステムのセキュリティが破られる等の広義のシステムトラブルが発生した場合、同社の業績、社会的信用に悪影響が及ぶ可能性がある。

### 【3995 SKIYAKI 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)
2018/1	2,487	44.5	242	69.6	216	64.1	181	56.8	19.1	110.9	15.0
2019/1	4,084	64.2	229	-5.2	172	-20.6	79	-56.0	7.7	114.7	3.0
2020/1 CE	4,700 ~5,200	15.1 ~27.3	230 ~350	0.4 ~52.8	200 ~330	16.3 ~91.9	105 ~215	32.9 ~172.2	9.81 ~20.52	-	未定
2020/1 E	4,921	20.5	271	17.7	255	48.0	166	107.0	15.8	117.0	0.0
2021/1 E	5,693	15.7	332	22.7	316	24.2	212	28.0	20.2	132.8	0.0
2022/1 E	6,406	12.5	410	23.5	394	24.7	276	30.3	26.4	153.0	0.0

(注) E: 証券リサーチセンター予想、CE: 会社予想、18年8月1日付で1:5の株式分割を実施

アナリスト: 難波 剛  
+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】

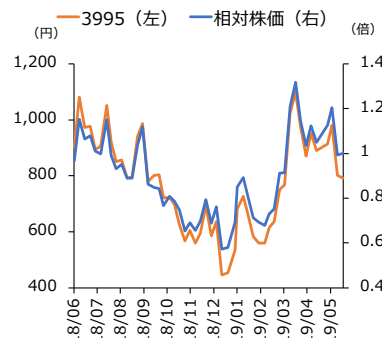
	2019/5/31
株価 (円)	792
発行済株式数 (株)	10,474,500
時価総額 (百万円)	8,296

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	103.0	49.8	39.0
PBR (倍)	6.9	6.7	5.9
配当利回り (%)	0.4	0.0	0.0

### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-11.0	31.3	-15.9
対TOPIX (%)	-4.8	39.6	-2.8

### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2018/6/8

## アップデート・レポート

2/15

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。

> 事業内容

◆ 主力はファンクラブに関連する各サイトと管理システムの提供

SKIYAKI(以下、同社)は、コンテンツホルダー(アーティスト、芸能プロダクション等)が自前で制作していた「ファンクラブサイト」、「グッズ販売サイト」、「チケット販売サイト」を代行制作し、それらサイトをワンストップで管理・更新出来るシステムを提供している。

また、ファンクラブサイト、グッズ、チケットをワンストップのプラットフォームで提供しており、そのサービスコンセプトを「bitfanPro」と称し展開している(図表1)。

同社は、主力の「プラットフォーム事業」、および19/1期よりSKIYAKI LIVE PRODUCTIONを連結子会社化したことに伴い「ライブ制作事業」を新たに報告セグメントとし、上記セグメントに含まれない、旅行・ツアー事業、O2O(Online to Offline)ファンプラットフォーム事業、スポーツマーケティング事業、クラウドエージェントサービス、ペット関連事業等を「その他事業」と分類している。

【図表1】bitfanPro

*bitfan Pro*



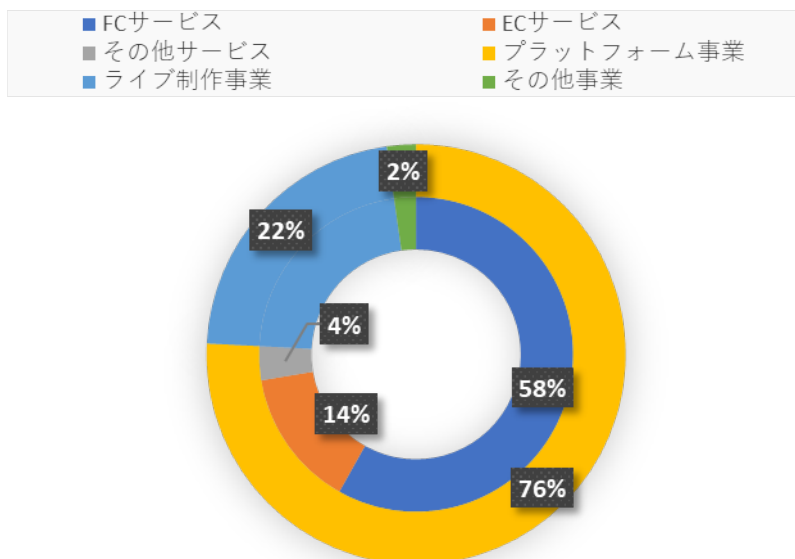
(出所) SKIYAKI 決算説明会資料

◆ 主力の「プラットフォーム事業」は主に4つのサービスで構成

プラットフォーム事業の19/1期の売上高は3,097百万円(前期比25.3%増、売上高構成比75.8%)、セグメント利益204百万円と、同社利益の大部分を稼ぎ出している。

また、プラットフォーム事業の売上高は、「FC サービス」、「EC サービス」、SKIYAKI TICKET、SKIYAKI GOODS 等の「その他サービス」の区分で開示されている(図表2)。

【図表2】19年1月期売上高構成



(出所) SKIYAKI 決算短信、説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

#### ◆コンテンツホルダーが導入しやすいFCサービス

FCサービスのFCとは、ファンクラブ・ファンサイトを指す。19/1期のFCサービスの売上高は、2,374百万円(前期比32.8%増)と高い成長率を示し、売上高構成比58.1%を占める同社最大のサービスである。

同社はコンテンツホルダー(アーティスト、芸能プロダクション、レコード会社等)に代わってファンクラブ用のウェブサイトを作成する。ウェブサイトの公開後は、コンテンツホルダー自らが、管理画面にてSNSサイトに投稿する感覚で各種コンテンツの更新・設定ができるようになる。FCサービスは、レベニューシェアモデル<sup>注1</sup>となっており、コンテンツホルダーに初期費用や運用固定費がかからないことから、コンテンツホルダーにとって導入しやすいものとなっている。

(注1) レベニューシェアモデル  
コンテンツホルダーと提携し同社との協力で生み出した利益を、あらかじめ決めておいた配分率で分け合うモデル。

ファンクラブの会員は、携帯端末やPCから各ファンクラブサイトへアクセスする。一般的にファンクラブの会員は無料会員と有料会員に分かれる。FCサービスを利用するファンクラブの有料会員は、携帯キャリアが提供する決済サービス、クレジットカード決済やコンビニ決済等の決済手段を利用することができる。FCサービスの有料会員は過去3期間において年率44.0%で拡大している。19/1期末の有料会員数は前期末比28万人増の89万人となった。

19年4月末時点での有料会員数は95万人と前月比1万人減となった。これは、カルチュア・エンタテインメント社との共同事業である「T-FAN」について、サービス提供期間の終了に伴い、更新されずに終了したサービスが多くあったため、事業環境等は特に変わっていないようである。また、会費に占める同社の取り分も通常のサービスより少なく、会員減少が業績に及ぼす影響は軽微のようである。

#### ◆ EC サービスはグッズ販売のワンストッププラットフォーム

ECサービスのEC(Electronic Commerce)とは、同社のビジネスにおいてはインターネット上でのアーティストグッズの通信販売を指す。19/1期のECサービスの売上高は、18/1期にあった大型商材が無くなったことで前期比5.6%減の581百万円となり、売上高構成比は14.2%となった。ECサイトのデザイン、システム開発から倉庫管理、物流、顧客対応、マーケティングまで、商品注文から購買者の手元に届けるまでの業務全体を同社はワンストップで提供している。

購入希望者は、FCサービスですでに同一アーティストのファンクラブサイトでの会員登録を終えている場合、改めて会員登録することなくグッズを購入することができる。また、ファンクラブ会員限定のグッズ販売や、事前予約販売、オリジナル特典の封入など、ニーズの高い様々な販売方法にもECサービスは対応している。

#### ◆ SKIYAKI TICKET は不正転売に対応した電子チケットサービス

SKIYAKI TICKETは、電子チケットサービスである。コンサート・イベントの電子チケットの販売管理システムと、コンサート会場入場時にチケット券面を携帯電子端末に表示する専用のアプリと、チケット券面を携帯電子端末で読み取る専用アプリの提供を行っている。

30秒ごとに自動更新されるワнтаイムQRコード認証(特許取得済)機能、不正転売防止対策、公式二次流通マーケットの提供などにより、チケットの不正や転売問題に対応したサービスとなっている。

SKIYAKI TICKETの売上高としては、同社が受領する手数料相当額が計上されており、19/1期におけるチケットの流通金額は377百万円であった。

#### ◆ SKIYAKI GOODS は簡単にオリジナルグッズを作成・販売できるオンデマンドサービス

オンラインで受注後に、各アイテムの素材にデザインのプリントを施し、商品の発送を行うため、コンテンツホルダーは商品在庫を持つ必要がない。また、当サービスもレベニューシェアモデルで、コンテンツホルダーに初期投資やサイト運用固定費などの負担は発生しない。

#### ◆ 連結子会社化により新設されたライブ制作事業

18年5月にコンサート・イベント制作を行うMSエンタテインメント・プランニング(現SKIYAKI LIVE PRODUCTION)を連結子会社化し、ライブ制作事業を新たなセグメントとした。同子会社の19/1期のイベント開催件数は184件、動員数は20万人、売上高は896百万円となっている。連結子会社化により、グループ間でのクロスセルが働き、昨年比で累計売上高が二桁の伸びとなっているようである。

#### ◆ 「その他事業」は主に関係会社で展開され、先行投資期に当たる

その他事業は、上述のプラットフォーム事業以外のすべての事業を指し、内訳としては「旅行・ツアー事業」、「コンサート・イベント制作事業」、「クラウドエージェントサービス」などがある。その他事業の19/1期の売上高は91百万円(前期比489.4%増)、セグメント損失40百万円と、現状は先行投資期に当たる。

旅行・ツアー事業は、連結子会社のロックガレージ(出資比率55.0%)が展開している。bitfanProでファンクラブを運営しているアーティストのファンクラブツアーや、イベント参加ツアー等の企画・運営・販売を行っている。

コンサート・イベント制作事業は、SKIYAKI APPS(出資比率75.5%)で主に展開されている。同社が他のサービスで蓄積したファンのデータを基に、コンサートやイベント、ファンミーティング等を企画・運営している。

クラウドエージェントサービスは、持分法適用会社であるRemember(出資比率31.1%)で展開されている。SNSなどで活躍するモデルやインフルエンサー<sup>注2</sup>にクラウドサービスで直接仕事の依頼ができるサービスである。活用例としては、人物撮影、広告、雑誌のモデル、ミュージックビデオの出演などのキャスティングなどがある。

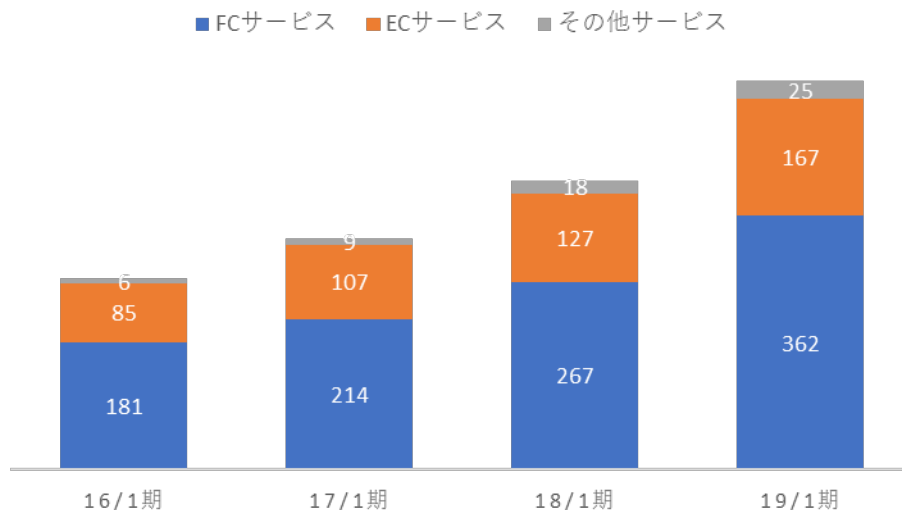
(注2) インフルエンサー  
世間に与える影響が大きい行動を行う人物

その他O2Oファンプラットフォーム事業はSKIYAKI APPS、スポーツマーケティング事業はSEA Global(出資比率80.6%)、ペット関連事業は持分法適用会社である3DAY(同37.3%)で展開されている。

#### ◆ 運営するサイトの数は2割超のペースで増加中

同社が顧客であるコンテンツホルダーに対して提供するFC、ECなどのサイトの数(同社ではサービス数と呼んでいる)は、19/1期末で554に達している(図表3)。その増加ペースは、直近3期間においてサービス全体で年率26.8%、19/1期末のサービス数でも前期末比34.5%増と高い伸びを見せている。

【 図表 3 】 サービス ( サイト ) 数の推移



(出所) SKIYAKI 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル

### ◆ プラットフォーム事業の営業利益率は6.6%

プラットフォーム事業の19/1期のセグメント利益率は6.6%であった。同事業はいくつかのサービスから構成されているが、サブセグメント毎の利益率やコストの内訳は開示されていないため、以下、同社へのヒアリングから得られた情報に基づきながら、同社の主要サービスの売上や費用構造を分析した。

### ◆ FCサービスの粗利率は約30%と推計される

主力の「FCサービス」においては、各ファンクラブサイトの有料会員からの会費すべてが同社の売上となる。会費の支払いは月額と年会費の2パターンがあり、同社によれば年会費で5,000~6,000円が平均とのことである。なお、実績ベースの年間ARPU(FCサービス売上/有料会員数)は19/1期末会員数ベースで2,667円、期中平均ベースで3,165円であった。

レベニューシェアの割合は契約毎に異なるが、同社によれば、月額の場合は同社の取り分は35%、年会費の場合は20%前後が多い模様である。

FCサービスの費用構造を見てみると、レベニューシェアに伴うコンテンツホルダーへのロイヤリティの支払いが変動費、サーバー費用もどちらかといえば変動費的、サイトデザイン・制作、システム開発の費用等が人件費で固定費とみられる。

コンテンツホルダーに支払われるロイヤリティは、単体の売上原価明細書に開示されているが、ロイヤリティの連結FCサービス売上に対する比率は16/1期58.2%、17/1期59.2%、18/1期は62.4%、そして19/1期は65.3%となっている。サーバー費用も、同じく単体の売上原価明細書で開示されているが、連結FCサービス売上に占める比率は18/1期は3.7%、19/1期は2.8%であった。

サイトデザイン・制作については、テンプレート、開発のプラットフォーム的なものが出来上がっており、コンテンツホルダーのデザイン面の好みを反映すればよい形となっている。その結果、同社は10名の少人数体制で年間約150の新しいサイト(サービス)を立ち上げることができている。またその水準については、単体の売上原価明細書における労務費を全てFCサービス売上高に関連するものとみなしてもFCサービス売上高に占める比率は19/1期3.3%程度と低く、非常に高い生産性でサイトが制作されていることがわかる。



**◆ EC サービスの粗利率は約 50%と推計される**

アーティストグッズ等のネット通信販売の「EC サービス」は、商品の取扱高ではなく手数料相当分が同社の売上高として計上されている。EC サービスの費用は、倉庫費用が主たるもので、その他は配送業務などの業務委託費が考えられる。EC サービスの売上原価を単体の売上原価明細書に記載されている倉庫費用と業務委託費とした場合の粗利率は、18/1 期 55.1%、19/1 期 46.4%と推定される。なお、同社は EC サービスの限界利益率は約 50%としており、推計と概ね一致する。19/1 期は、一時的に配送費用等のコスト増があったものの、価格転嫁を順次進めており、影響は一時的のようである。

**◆ ライブ制作事業**

同社の売上高の大半は FC サービスと EC サービスであり、営業利益段階でもこのふたつのサービスの利益がほぼ全てと推定される。

残りのサービスについては、電子チケットサービスの SKIYAKI TICKET についても、EC サービス同様、手数料相当が売上高として計上されている。なお、同社のチケット取扱額は 19/1 期で 377 百万円である。オリジナルグッズをオンデマンドで制作する SKIYAKI GOODS は、オンラインで受注した後に、各アイテム素材にプリントを施してから発送するため、過大な商品在庫を持つ必要がない。SKIYAKI GOODS も、EC サービス同様のレベニューシェア型となっている。

**> 決算概要****◆ 19 年 1 月期は 64.2%増収、5.2%営業減益**

19/1 期の連結業績は、売上高 4,084 百万円（前期比 64.2%増）、営業利益 229 百万円（同 5.2%減）、経常利益 172 百万円（同 20.6%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 79 百万円（同 56.0%減）となった。

プラットフォーム事業における FC サービスは、有料会員数は 28 万人増の 89 万人以上へと前期末から順調に増加し、売上高は 2,374 百万円（前期比 32.8%増）となった。EC サービスは 18/1 期に大型アーティストの記念グッズの販売があったことに加え、当上期は商品が乏しかったことから、第 4 四半期には四半期ベースで過去最高の売上となったものの、上期の落ち込みを補えず、売上高は前期比 5.6%減の 581 百万円となった。ライブ制作の売上高は、ライブ制作事業を営む SKIYAKI LIVE PRODUCTION の連結子会社化により 896 百万円となった。

売上原価率は前期比 7.7%ポイント上昇した。これは、原価率の高い SKIYAKI LIVE PRODUCTION を連結した影響、宅配業者の大幅な値

上げの影響により EC サービスの倉庫物流業務委託費用が増加したこと、FC サービスの支払いロイヤリティ率を戦略的に引き上げたことによるものである。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、新規サービス・社内システムの開発体制を強化するため、エンジニアを中心に増員し人件費が増加した他、事業拡大に伴う本社移転による家賃増、チャネル拡大のための M&A に伴うデューデリジェンス費用、子会社取得に伴うのれん償却額の増加等で絶対額は増加した。ただし、子会社連結化等による増収効果により販管費率は 3.6%ポイント低下した。

営業利益は、事業拡大にむけた投資のための人件費増加、保管・配送料等の経費増加の影響が大きく、下期に入りグッズ配送料の値上げを行い、上期の落ち込みを補ったものの、通期では 229 百万円（前期比 5.2%減）となった。特別損失として、関連会社 Remember に関する減損処理、連結子会社 SKIYAKI APP ののれん代の一部減損、連結子会社リアニメーションの売却に伴う損失等により 59 百万円を計上した。

## > 事業戦略の進捗

### ◆ bitfan を中心とした、サービス、チャネルの強化

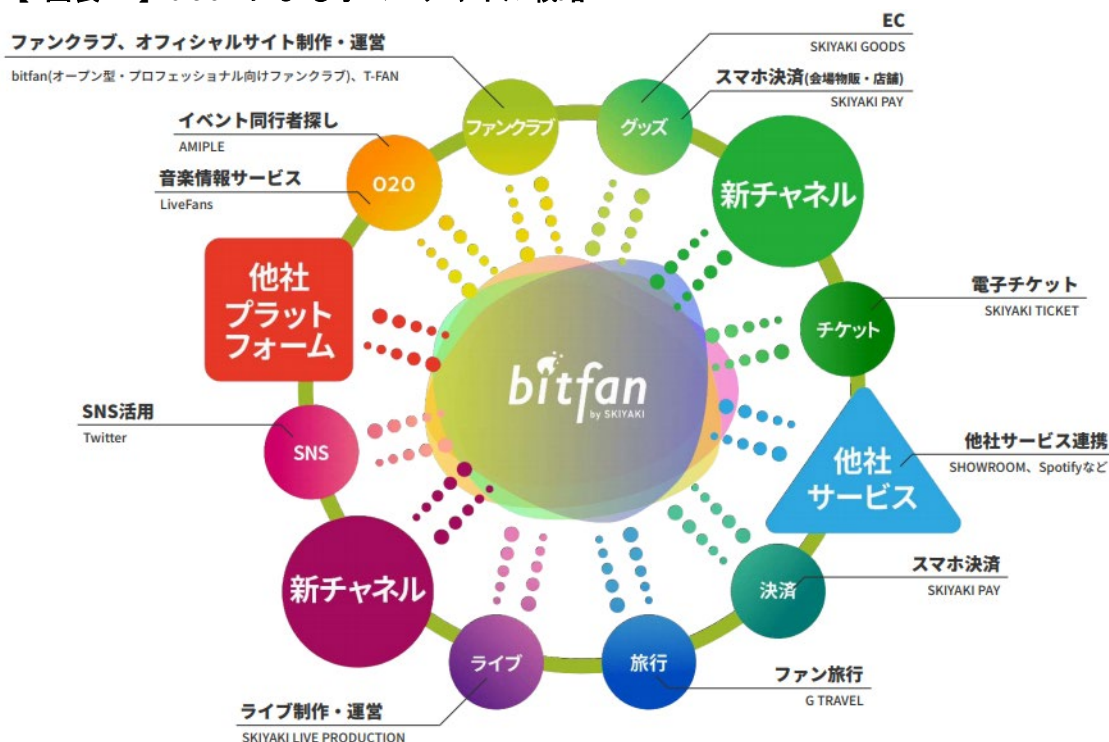
同社の今後の戦略の中心は、ファンの様々なアクション（ファンクラブへの入会、イベント参加、グッズ購入）を計測し、「熱量」として可視化したものを bitfan と名付け、保有する bitfan に応じたベネフィットを提供するサービスを狙っている。

同社では、オムニチャネル戦略と称し、bitfan の対象となるアクション・サービスを、業務提携や M&A によって広げつつある。18 年 6 月には、ピーリング（東京都目黒区）との資本・業務提携により、ペットの飼い主、ペットのファンの熱量を bitfan として可視化することで、ペット関連分野への新たな価値の提供を目指すことを始めた。

18 年 7 月に子会社化した SKIYAKI APPS では、O2O 分野に関するサービスとして、イベント同行者を探すことができる SNS サービス「AMIPLE」、国内最大級の音楽ライン情報サービス「Live Fans」等を行っている（図表 4）。また、bitfan のサービスを他社プラットフォームへも開放し、より広い業界・業態でも利用可能となるよう、18 年 7 月に TWIN PLANET（東京都渋谷区）と、同年 9 月にワールドスケープ（東京都新宿区）との業務提携を行っている。

19 年 2 月からは、ファンの熱量である bitfan のポイントをファン同士で交換できるサービス「bitfan trade」を開始した。

【 図表 4 】 bitfan によるオムニチャネル戦略



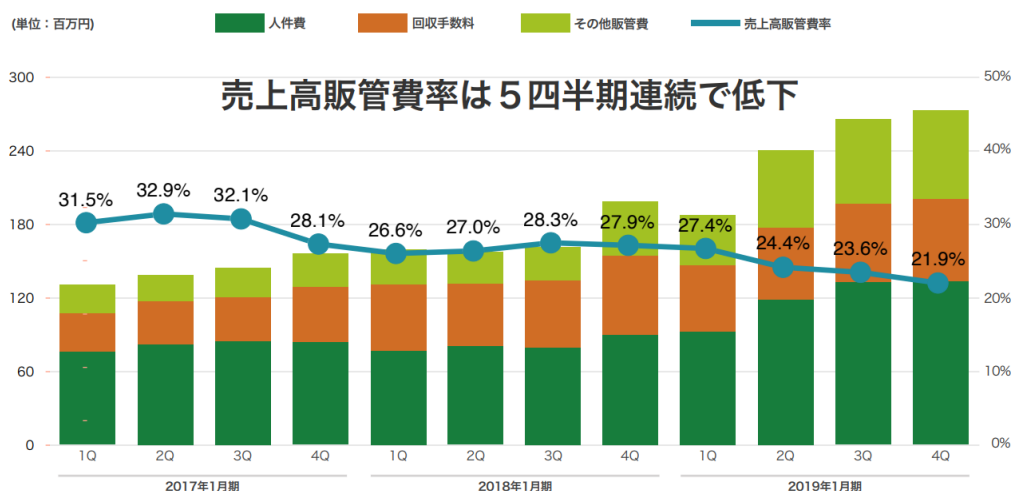
(出所) SKIYAKI 説明会資料

◆ 社内業務の自動化を目的とした INTRA の強化

同社は自社開発の社内システム「INTRA」により社内業務の自動化・効率化を図りコスト削減、ナレッジ共有をすることで、販管費率を低減させ、より高利益体質を目指している (図表 5)。

具体的には、モニタリング、オートメーション、リモートワークの3点にフォーカスしている。モニタリングとは、INTRA を通じて、リアルタイムで現状の把握と分析を行い、自分のタスクをマネジメントすることである。また、オートメーションに関しては、社内業務を自動化し、戦略立案・業務分析できる時間を増やし、利益率を高めることを狙っている。リモートワークとしては、海外の人材の活用や、働く環境の改善を行っている。

【 図表 5 】 販管費率の推移



(出所) SKIYAKI 説明会資料

#### ◆ M&Aによる新ジャンル展開

bitfan のオムニチャネル戦略の一環として、取り扱いコンテンツ分野の拡大を狙っている。18年7月には、VTuber(バーチャル YouTuber)と呼ばれる「東雲 めぐ」、「富士葵」の2つの架空キャラクターのオフィシャルサイトをオープンした。19年1月には、VTuber ファンクラブの第3弾として、「輝夜月(かぐやるな)」のオフィシャルサイトをオープンし、人気を博している。

18年11月には、Jリーグチームのファンサイトを運営する株式会社SEA Globalを連結子会社化し、関連サービスの展開を狙っている。また、18年8月には、日テレ傘下のeスポーツプロチーム「AXIZ(アクシズ)」の公式サイト、19年3月にはJリーグチーム「アルビレックス新潟」の会員専用サイトをオープンした。

M&Aに伴い、のれん代が19/1期末にはSKIYAKI LIVE PRODUCTIONの170百万円を中心に207百万円計上されている。

#### ◆ 効率性を重視したロイヤリティ戦略

同社は、19/1期において、コンテンツホルダーへのロイヤリティ支払いは料率が上昇した結果、単体の売上原価明細書において、18/1期の11.1億円から19/1期の15.5億円とFCサービスの増収幅を超える伸びを示した。これは、有力コンテンツホルダーとの契約が増加したことでロイヤリティ料率が上昇したことに加え、同社が意図的に契約体系を見直し、ロイヤリティの支払い料率を引き上げることを条件に、

FC サービスにおけるサイトデザイン・制作については、従来顧客の要請に応じて対応していたテンプレートのカスタマイズ制作等を行わない形態に移行しつつあり、この影響が大きい。従来の支払いロイヤリティは売上の5割程度であったが、これが最終的に7割近くまで上昇することを見込んでおり、この影響は20/1期も続こう。

## > 業績予想

### ◆ 20年1月期は、レンジ形式で業績予想を開示

同社は、29/1期業績予想についてレンジ形式での開示とし、売上高4,700～5,200百万円(前期比15.1%～27.3%増)、営業利益230～350百万円(同0.4%～52.8%増)としている。

業績をレンジ形式で開示した理由として、ECサービスにおける出荷額の予想が困難であることに加え、ライブ制作予想の不確実性を考慮したためとしている。一方で、プラットフォーム事業は、FCサービスが会員の伸びにより引き続き成長を見込んでいる。

売上総利益率に関しては、契約形態の変更に伴う支払いロイヤリティ料率の上昇により、19/1期に引き続き低下することを予想している。販管費は採用による人件費の増加を見込んでいる。

### ◆ 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では、同社の業績予想の開示を受け、20/1期業績予想を、売上高4,921百万円(前期比20.5%増)、営業利益271百万円(同17.7%増)、経常利益255百万円(同48.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益166百万円(同107.0%増)へ増額修正した(図表6)。

セグメント別では、プラットフォーム事業は有料会員の伸びとECサービスがけん引し3,721百万円(前期比20.1%増)、ライブ制作事業は昨年連結子会社化したSKIYAKI LIVE PRODUCTIONの通期寄与により1,100百万円(同23.5%増)を見込んだ。売上総利益率は受取ロイヤリティ料率の戦略的な見直しにより、27.9%へ1.6%ポイントの低下を見込んだが、販管費率は人件費等の増加が予想されるものの、増収効果により22.4%と前期比1.5%ポイントの低下を見込んだ結果、営業利益率は0.1%ポイント低下し、営業利益は同17.7%増を予想する。

引き続き有料会員が堅調に増加し、それに伴うECサービス等の増加により、22/1期にかけての平均成長率は、売上高14.1%、営業利益23.1%を想定している。

【 図表 6 】 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)

損益計算書(百万円)	17/1	18/1	19/1	20/1CE	20/1E	21/1E	22/1E
売上高	1,721	2,487	4,084	4,700~5,200	4,921	5,693	6,406
前期比	51.3%	44.5%	64.2%		20.5%	15.7%	12.5%
売上総利益	675	926	1,205		1,371	1,632	1,860
売上総利益率	39.2%	37.2%	29.5%		27.9%	28.7%	29.0%
販売費及び一般管理費	532	683	976		1,100	1,300	1,450
売上比	31.0%	27.5%	23.9%		22.4%	22.8%	22.6%
営業利益	143	242	229	230~350	271	332	410
営業利益率	8.3%	9.8%	5.6%		5.5%	5.8%	6.4%
前期比	-	69.6%	-5.2%		17.7%	22.7%	23.5%
経常利益	132	216	172	200~350	255	316	394
経常利益率	7.7%	8.7%	4.2%		5.2%	5.6%	6.2%
前期比	-223.4%	64.1%	-20.6%		48.0%	24.2%	24.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	115	181	79	105~215	166	212	276
売上比	6.7%	7.3%	2.0%		3.4%	3.7%	4.3%
前期比	-	56.8%	-56.0%		107.0%	28.0%	30.3%

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

(出所) SKIYAKI 有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 7 】 貸借対照表 (単位:百万円)

貸借対照表	17/1	18/1	19/1	20/1E	21/1E	22/1E
流動資産	1,144	2,737	2,709	3,300	3,872	4,483
現金及び預金	640	1,948	1,555	2,024	2,482	2,989
売掛金	312	456	599	722	835	940
その他	192	333	555	555	555	555
固定資産	96	174	352	342	333	323
有形固定資産	2	15	15	16	17	17
無形固定資産	29	40	226	216	206	196
投資その他資産	63	118	110	110	110	110
資産合計	1,240	2,911	3,062	3,642	4,205	4,806
流動負債	968	1,750	1,823	2,240	2,592	2,916
買掛金	283	344	510	615	712	801
1年内返済予定の長期借入金	-	0.6	6	0	0	0
未払金	12	25	20	25	28	32
未払法人税等	19	32	77	114	142	177
前受金	34	66	32	80	90	90
預り金	396	890	672	810	937	1,054
前受収益	185	350	456	549	636	715
その他	38	40	47	47	47	47
固定負債	-	1.2	12	12	12	12
長期借入金	-	1.2	12	5	5	5
純資産	272	1,160	1,225	1,390	1,602	1,878

(注) E: 証券リサーチセンター予想

(出所) SKIYAKI 有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

## 【 図表 8 】 キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

キャッシュ・フロー計算書	17/1	18/1	19/1	20/1E	21/1E	22/1E
税引前当期純利益	132	197	159	255	316	394
減価償却費	14	21	24	10	10	10
売上債権の増減額	-107	-139	-61	-123	-113	-105
仕入債務の増減額	98	55	64	105	96	89
預り金の増減額	166	494	-248	138	127	117
その他	26	116	-59	183	128	118
法人税等の支払額	-1	-23	-16	-89	-104	-118
営業活動によるキャッシュ・フロー	328	721	-138	478	460	506
有形固定資産の取得による支出	-3	-15	-5	-1	-1	-1
その他	-88	-87	-34	0	0	0
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-	-	-179	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-91	-102	-219	-1	-1	-1
短期借入による収入	-	-	6	6	6	6
長期借入による収入	-	-	-	2	0	0
借入金の返済による支出	-	-3	-4	-4	-4	-4
株式の発行による収入	-	706	2	2	2	2
株式公開費用の支出	-	-14	0	0	0	0
配当の支払いによる支出	-	-	-31	0	0	0
その他	-	-	-8	-14	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-	688	-35	-8	4	4
現金及び現金同等物の増減額	237	1,307	-393	469	463	509
現金及び現金同等物の期首残高	403	640	1,948	1,555	2,024	2,487
現金及び現金同等物の期末残高	640	1,948	1,555	2,024	2,487	2,996

(注) E:証券リサーチセンター予想

(出所) SKIYAKI 有価証券報告書、決算説明会資料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

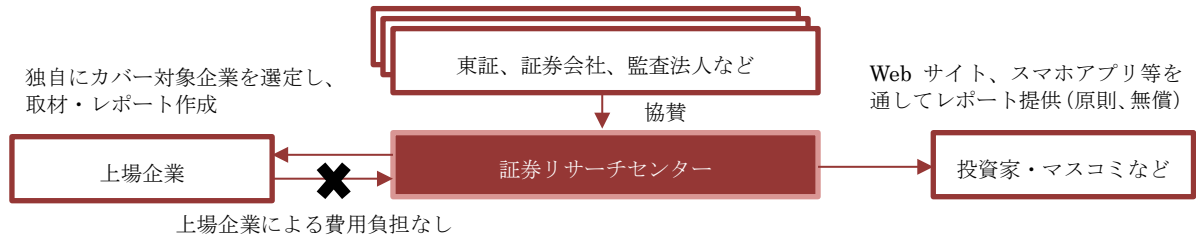
## ◆ セキュリティリスクについて

同社に限らず、IT・ネットワーク活用がそのビジネスの前提となっている企業全般にとってのリスクであるが、システムトラブルや、ネットワークやシステムのセキュリティが破られる等の広義のシステムトラブルが発生した場合、同社の業績、社会的信用に悪影響が及ぶ可能性がある。

## 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

(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、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。