

# ホリスティック企業レポート

## インフォネット

### 4444 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2019年6月28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 20190627

**Web サイト構築サービスをワンストップで提供**  
**人工知能を利用したチャットボットシステムで問い合わせ対応の効率化を図る**

アナリスト: 松尾 十作 +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

【 4444 インフォネット 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)
2018/3	752	6.0	163	10.8	163	12.0	110	2.6×	71.7	186.0	0.0
2019/3	844	12.3	164	1.1	171	5.0	109	-0.9	67.4	253.4	0.0
2020/3 予	968	14.6	190	15.6	193	12.9	133	22.2	72.1	-	0.0

(注) 1. 単体決算、予想は会社予想  
 2. 2019年3月9日付で1:3.5の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 3,075円 (2019年6月26日)	本店所在地 東京都 千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,927,500株	設立年月日 2002年10月15日	S B I 証券
時価総額 5,927百万円	代表者 岸本 誠	【監査人】
上場初値 3,430円 (2019年6月25日)	従業員数 78人 (2019年4月)	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格 1,490円	事業年度 4月1日～翌年3月末日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末翌日から3か月以内	

➤ 事業内容

◆ Web サイト構築の一連のサービスを提供

インフォネット(以下、同社)は、主に企業の Web サイトの構築(受託開発サービス)、及び運用保守の代行業務(月額利用料サービス)を請け負っている。19/3期のサービス別売上高構成比は受託開発が61.2%、月額利用料が38.8%である(図表1)。子会社はなく、連結財務諸表は作成していない。

【 図表 1 】 サービス別売上高

サービス別売上高	18/3期		19/3期		前期比
	百万円	構成比	百万円	構成比	
受託開発	464	61.8%	517	61.2%	11.3%
月額利用料	287	38.2%	327	38.8%	13.8%
合計	752	100.0%	844	100.0%	12.3%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

自社製品のコンテンツ・マネジメント・システム(CMS)である「infoCMS」を自社開発し、「infoCMS」を核として、顧客の Web サイトを設計、デザイン、構築しており、その対価を受託開発としている。CMSとは、Webサイトを構成する文章、画像、それらのレイアウトを含め保存及び管理をするアプリケーションソフトである。

月額利用料はWebサイトを受託開発して納品後、不具合対応、顧客依頼に基づく軽微な修正等を行う Web サイトの運用保守代行業務への対価を指す。

「infoCMS」は、閲覧者のデバイス(パソコン、モバイル機器)に合わせて、サイト表示の最適化が可能にし、Webサイトの運用を補助するための顧客管理から請求管理まで幅広い機能を持っている。また、Webサイト上で自動

(注1) チャットボット「チャット」と「ボット」を組み合わせた言葉である。「チャット」は、インターネットを利用したリアルタイムコミュニケーションを指し、テキスト(文字)を双方向でやり取りする。「ボット」は「ロボット」の略で、一定の処理を自動化するためのプログラムを指している。

## > 特色・強み

### (注2) HTML

HyperText Markup Language を指し、Web ページを作るためのマークアップ言語の一つ。マークアップ言語とは、コンピュータによって処理される人工言語の種類の一つ。言語のなかに特定の記号(他 Web サイトへのリンク等)を用いて情報を埋め込むことが可能となっている。

### (注3) CSS

Cascading Style Sheets を指す。HTML と組み合わせて使用する言語で、ウェブページのスタイルを指定するための言語。

### (注4) オープンソース

ソフトウェアのプログラミング言語としての文字列(ソースコード)が無償で公開されていることから、誰でも自由に改良・再配布が可能なソフトウェアを指す。

### (注5) クローズドソース

ソフトウェアのプログラミング言語としての文字列(ソースコード)が公開されておらず、関係者でなければ修正等を行えないソフトウェアを指す。

### (注6) 全ての開発業務

写真撮影等一部の開発業務は外注する場合がある。また、他社システムを組込む場合もあり、原価にライセンス料が発生する。

的に閲覧者の質問に対して返答や会話を行うプログラムである人工知能(AI)搭載型チャットボット<sup>注1</sup>システムの「Q&Ai」を自社開発し、Web サイト運用側の効率性と利便性を高めている。

その他にも、メールに添付できない大容量ファイルを同社のサーバーを通してやり取りすることが可能な「info ファイル便」、宿泊予約受付システムである「宿ソリューション」等、「infoCMS」の運用性を高める自社開発した各種製品を揃えている。

## ◆ 自社内で完結

Web サイトの構築及び運用は、専門的な知識が必要となる HTML<sup>注2</sup>や CSS<sup>注3</sup>等を駆使した作業が必要となるため、専門知識を有するエンジニアに頼るか、外部業者への依頼が一般的であった。

同社が開発した「infoCMS」は、HTML や CSS 等の専門知識が組み込まれており、ワードやエクセル等の一般的なパソコンの操作経験があれば、表示される画面で容易、かつ直感的に、Web サイトの更新作業を可能にする。主に上場企業が利用する適時開示情報システムである TDnet 等、90 種類以上の多様なアプリケーションソフトも組み込んである。

CMS は、無償で公開されているオープンソース<sup>注4</sup>と有償で提供されるクローズドソース<sup>注5</sup>の 2 種類がある。同社の「infoCMS」はクローズドソースであり、Web サイトの改ざんや外部操作による偽の画面が表示されることはない。

こうした利便性がある「infoCMS」は、Web サイト構築、及びその後の運用保守において必要とされる全ての開発業務<sup>注6</sup>を同社の社員を中心に行うことから、プログラマー、デザイナー等あらゆる職種の開発要員を揃えている。一般的なアプリケーション同様にバージョンアップが逐次進んでおり、足元では「infoCMS10」がリリースされている。なお、Web サイトの構築期間は 1 カ月から 1 年間と顧客仕様で様々だが、平均で 4 カ月程度の模様である。

19/3 期末までの Web サイト制作実績は 1,300 サイト超であり、企業向けと公共・公益法人向けの比率は凡そ 6:4 である。同社が Web サイトを受託開発し運用している顧客として、企業向けではセントラル警備保障(9740 東証一部)、パソナグループ(2168 東証一部)等、公共・公益法人向けでは日本赤十字社医療センター、公益財団法人日本スポーツ協会等が挙げられる。

## ◆ 「Q & A i」のリードタイムの短さ

AI 搭載型チャットボットシステムの「Q&Ai」の販売を 18 年 4 月に開始した。「Q&Ai」は Web サイト上での閲覧者からの問い合わせ対応の効率化、またコールセンターが設置してある場合はコールセンターでの簡単な問い合わせにも迅速、かつ効率的に対応することを可能にする。

受注から稼働までのリードタイムが約 1 カ月と短い。リードタイムの短さは人工知能の学び方が人手に頼らない点にある。チャットボットシステムの AI は、文章や音声で自動的に返答するために、業務内容や返答例を記載してある資料の文字を自動で読み込んで学習する。具体的にはそうした資料が保存されている企業内ネットワーク上のフォルダ内資料を全て自動で学習する。様々な学習する資料を人手で用意する必要がない学習システムがポイントであるようだ。

19/3 期末で AI 搭載型チャットボットシステムを導入している Web サイトは 2 社、自社のイントラネットでは 1 社であり、システムの導入に関心のある企業からの問い合わせも多数あるようである。

#### ◆ Amazon の音声認識プラットフォーム「Alexa」を活用

同社は Amazon の音声認識プラットフォーム「Alexa」を利用し、APAMAN (8889 東証 JQS) の完全子会社である Apaman Network 向けに「AI Smart Room」を開発した。

「AI Smart Room」は APAMAN の不動産賃貸仲介物件を対象に、スマートスピーカー、スマートリモコンが設置された部屋で、居住者の生活の利便性を高めるものである。第 1 弾の機能として、「入居後手続きチェックリスト」、何のゴミの日かを教えてくれるボイスでの返答機能、より快適に過ごすための情報を 1 日 1 回ボイスで教えてくれる「生活お役立ち情報」等の情報提供がある。既に第 2 弾の機能の導入に向けてバージョンアップの作業に取り掛かっており、今後も広範な機能を追加していく構えである。

## > 事業環境

#### ◆ 競合

同社が「infoCMS」の受注活動で競合するのは、主にハートコア(東京都品川区)とシックス・アパート(東京都千代田区)とのことである。同社とハートコアは CMS 市場においてトップグループにあるようである。

ハートコアは外注会社にライセンスを提供し Web サイトの制作、及び販売を依頼している。シックス・アパートも外注会社にライセンスを提供し Web サイトの制作を依頼、受注活動はシックス・アパートと外注会社が行っているようである。したがってハートコア、シックス・アパートとも CMS ベンダーであり、自社開発製品を直販し、運用保守も含めて自社の社員で完結させている同社とは、ビジネスモデルがやや異なっている。

## > 業績

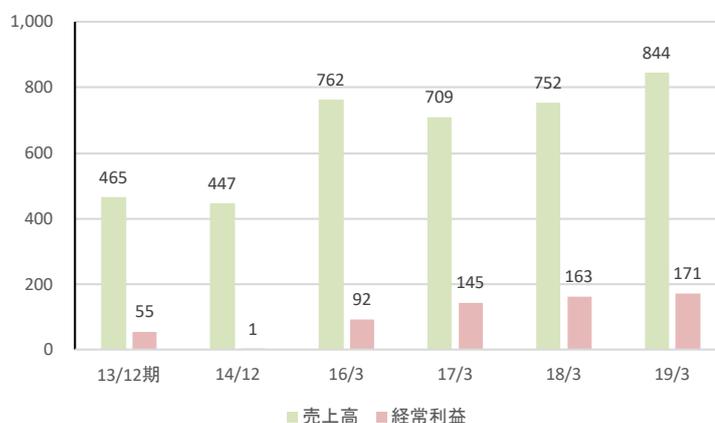
#### ◆ 業績推移

同社の業績は、13/12 期以降開示されている。14/12 期で減収であったのは、顧客からの要請に応じて、14/12 期末での納品を翌期に先送りしたことによるものである。14/12 期の経常減益は減収により固定費負担が高まったため

ある。17/3 期は、決算期変更し 15 カ月決算であった 16/3 期との比較では、実質的には増収増益となり、18/3 期以降も増収増益が続いている(図表 2)。

【図表 2】業績推移

(単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

19/3 期は、売上高 844 百万円(前期比 12.3%増)、営業利益 164 百万円(同 1.1%増)、経常利益 171 百万円(同 5.0%増)、当期純利益 109 百万円(同 0.9%減)であった。

サービス別売上高では、受託開発は 517 百万円(前期比 11.3%増)と好調に推移した。AI 搭載型チャットボットシステムの「Q&Ai」の発売や Web サイトに紐づく様々な課題解決に取り組んだことから、新規顧客に加えて既存顧客からの追加の開発依頼も多数あったためである。18/3 期、及び 19/3 期に受託開発での新規顧客もあり、月額利用料は 327 百万円(同 13.8%増)となった。

売上高の過半を占める受託開発において開発要員の生産性向上や付加価値の高い「Q&Ai」の販売もあり、売上総利益は前期比 16.2%増の 443 百万円、売上総利益率は同 1.8%ポイント上昇の 52.5%となった。上場を控えていることもあり管理部門の強化に伴う人員増等から人件費が増加した。主に人件費増から販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、同 27.5%増の 278 百万円と大幅に増加し、販管率は同 3.9%ポイント上昇の 32.9%となったため、営業利益は同 1.1%増に留まった。

#### ◆ 20 年 3 月期の会社計画

同社の 20/3 期計画は、売上高 968 百万円(前期比 14.6%増)、営業利益 190 百万円(同 15.6%増)、経常利益 193 百万円(同 12.9%増)、当期純利益 133 百万円(同 22.2%増)である(図表 3)。

【 図表 3 】 業績予想

(単位: 百万円)

	19/3期			20/3期予想		
		構成比	前期比		構成比	前期比
売上高	844	100.0%	12.3%	968	100.0%	14.6%
受託開発	517	61.2%	11.3%	590	61.0%	14.1%
月額利用料	327	38.8%	13.8%	393	40.6%	20.3%
売上原価	401	47.5%	11.6%	412	42.6%	2.6%
売上総利益	443	52.5%	1.1%	556	57.4%	25.5%
販売費及び一般管理費	278	32.9%	-5.2%	365	37.7%	31.4%
営業利益	164	19.5%	1.1%	190	19.7%	15.6%
経常利益	171	20.3%	5.0%	193	19.9%	12.9%
当期純利益	109	13.0%	-0.9%	133	13.8%	22.2%

(出所) リリースを基に証券リサーチセンター作成

受託開発の売上高は 590 百万円(前期比 14.1%増)を見込んでいる。営業担当の増員を見込んでおり、「Q&Ai」のマーケティング活動に対して顧客からの反応も良好なことから新規受託件数は前期比 4.8%増、既存顧客からの追加受託件数は同 14.1%増を想定している。

月額利用料の売上高は 393 百万円(同 20.3%増)を見込んでいる。ストックビジネスであるため、19/3 期での受託開発の新規顧客に加え、20/3 期に見込んでいる新規顧客に対する業務もある。また、「AI Smart Room」における運用保守代行業務の売上計上も計画している。

売上総利益率は前期比 4.9%ポイント上昇の 57.4%を見込んでいる。18 年 7 月に開発拠点として佐賀支社を開設した。佐賀支社の開発要員は、19/3 期では教育研修の時間が多かったが、20/3 期は期初より開発要員としての稼働を開始しており、採算性の高い月額利用料サービスの増収率が高まる見込みである。

営業部門(5 名増員)及び管理部門(1 名増員)の増員を計画していることから人件費は 228 百万円(前期比 45.1%増)を想定し、販売費全体では 365 百万円(同 31.4%増)を見込んでいる。販管費増を売上総利益率の改善で吸収し、売上高営業利益率は前期比 0.2%ポイント上昇し、15.6%増益となる見通しである。特別利益及び特別損失は見込んでいない。

#### ◆ 成長戦略

「Q&Ai」、及び「AI Smart Room」にみられる音声ユーザーインターフェース(VUI<sup>注7)</sup>の活用で業容を拡大する意向である。

「Q&Ai」の採用社数は、前述のようにまだ 3 社と少ない。足元では毎週水曜日、金曜日に無料セミナーを開催し、マーケティングに注力している。「Q&Ai」を前面に出し、「infoCMS」の拡販に努める意向である。

(注 7) VUI

Voice User Interface を指す。声でコンピュータや端末をコントロールするシステム。声でスイッチを動作、また照明等のコントロールなどを操作することができる。

「AI Smart Room」は、同社の VUI の一つの製品であるが、不動産賃貸仲介業界に留まらず、他業界向けも取り組みたいとしている。

同社は「infoCMS」を自社開発し直販している。今後も直販システム、及び外注に頼らない自社開発を維持する方針であり、業容拡大のために営業担当及び開発担当の増員が欠かせない。上場時の資金調達額 362 百万円のうち過半を営業部門及び開発部門の増員のための採用費、人件費、また人員増に伴う社屋の増床費用に充当するとしている。

## > 経営課題/リスク

### ◆ 筆頭株主の売却リスク

同社の創業者の持株を譲受したプライベート・エクイティ投資会社であるフォーカス(東京都港区)は上場時点で持株比率 49.09%の筆頭株主であり、ロックアップ期間は 180 日間となっている。フォーカスが短期間に大量の株式を売却した場合、同社株式の需給バランスが悪化する場合があります、株価が不安定となる可能性がある。

### ◆ 新株予約権行使による希薄化

同社グループは取締役、従業員にインセンティブ等を目的とした新株予約権を付与している。新株予約権による潜在株式数は 183,925 株と、上場時発行済株式数の 9.5%に相当する。新株予約権行使により、既存株主が保有する株式の価値が希薄化する可能性がある。

### ◆ 配当について

同社は、株主に対する利益還元を経営の重要課題の一つとして認識しているが、財務体質の強化を図るため、これまで配当を実施していない。

将来的な利益還元は、経営体質の強化と事業拡大のために必要な内部留保を確保しながら、継続的かつ安定的な配当を実施していく方針としている。但し、現時点での配当実施の可能性及びその実施時期は未定となっている。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2017/3		2018/3		2019/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	709	100.0	752	100.0	844	100.0
売上原価	332	46.8	370	49.3	401	47.5
売上総利益	377	53.2	381	50.7	443	52.5
販売費及び一般管理費	230	32.4	218	29.0	278	32.9
営業利益	147	20.7	163	21.7	164	19.5
営業外収益	0	-	1	-	8	-
営業外費用	2	-	1	-	2	-
経常利益	145	20.5	163	21.7	171	20.3
税引前当期純利益	55	7.8	163	21.7	171	20.3
当期純利益	43	6.1	110	14.7	109	13.0

貸借対照表	2017/3		2018/3		2019/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	429	77.9	411	76.1	567	81.1
現金及び預金	183	33.3	143	26.5	272	38.9
売上債権	175	31.9	218	40.4	261	37.3
仕掛品	7	1.4	20	3.7	14	2.0
固定資産	121	22.1	129	23.9	132	18.9
有形固定資産	77	14.1	70	13.0	69	10.0
無形固定資産	2	0.5	1	0.3	2	0.3
投資その他の資産	41	7.6	57	10.7	60	8.6
総資産	551	100.0	541	100.0	699	100.0
流動負債	326	59.2	178	33.0	233	33.4
買入債務	3	0.7	2	0.4	12	1.8
短期借入金	-	-	25	4.6	36	0.0
1年内返済予定の長期借入金	47	8.7	27	5.1	19	2.8
未払費用	22	4.1	34	6.4	35	5.0
固定負債	82	15.0	60	11.1	53	7.6
長期借入金	66	12.1	39	7.3	27	3.9
純資産	142	25.8	302	55.9	412	58.9
自己資本	142	25.8	302	55.9	412	58.9

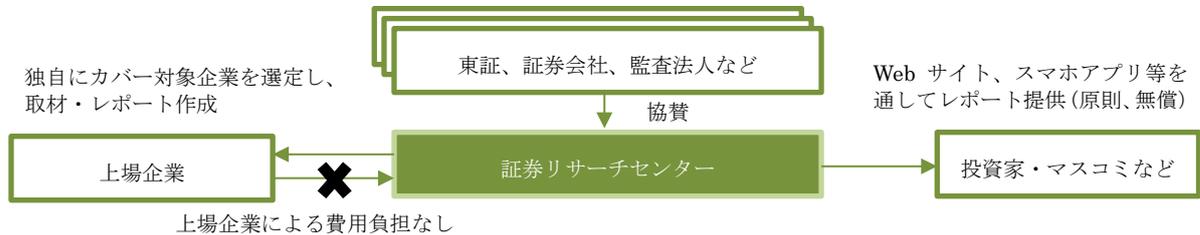
キャッシュ・フロー計算書	2017/3		2018/3		2019/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	121		-65		151	
減価償却費	12		10		12	
投資キャッシュ・フロー	-		-1		-13	
財務キャッシュ・フロー	-24		26		-9	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	96		-40		128	
現金及び現金同等物の期末残高	173		133		262	

(出所) 届出目論見書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(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。