ホリスティック企業レポート
ホープ
6195　東証マザーズ　福証 Q-Board

フル・レポート
2017年6月2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 20170530

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

財源確保支援を中心に自治体に特化したサービスを提供する会社
増員による売上拡大と相次ぐ新サービス投入の二面展開の動向に注目

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

1. 会社概要

・ホープ（以下、同社）は、自治体の財源確保支援を中心に、自治体にまつわるサービスを提供する会社である。財源確保支援には、遊休スペースを広告媒体とする DS（デッドスペース）サービスと、自治体のために無料で冊子を制作する MC（メディアクリエーション）サービスがある。

2. 財務面の分析

・10/9 期～16/6 期（14/6 期に決算期変更）は、自治体契約件数の積み上がりで年平均 41.5%の増収となった。経常利益増益率は同 94.4.%だったが、人件費の増加や低採算案件の発生等で、3 期連続減益も経験した。
・広告スペース販売を収益源として、地域行政情報誌や無料情報紙を発行する上場企業と比較すると、同社の成長性や自己資本利益率の高さが目立つ一方、安全性に関する指標では総じて他社を下回っている。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、「自治体の財源確保」を事業領域に設定したことにある。自治体が持つ遊休スペース活用という仕組みが構築され、それが自治体に受け入れられていく過程で、関係資本に属する自治体との取引実績、組織資本に属するノウハウが積み上がっていった。

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、DS サービスに偏りすぎない事業ポートフォリオの構築、短期的には成長持続のための増員と人材育成、中長期的には労働集約型のビジネスモデルからの脱却が挙げられる。
・同社は、売上高の成長を重視し、DS サービスの収益性向上、MC サービスの多面的展開、情報プラットフォームの進化を成長戦略としている。

5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、ビジネスモデルの弱みを克服するために新たなビジネスモデルが創出される状況が、同社が志向する「自治体に特化した総合サービス化」につながると考える。同時に、増員により売上規模の拡大を図る局面だが、組織が対応しきれずに疲弊する可能性もあるため、ここをどのように乗り越えるかに注目したい。

【主要指標】

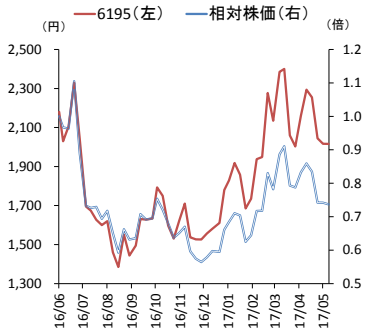
	2017/5/26
株価（円）	2,016
発行済株式数（株）	1,394,200
時価総額（百万円）	2,811

	前期実績	今期予想	来期予想
PER（倍）	26.1	23.7	19.7
PBR（倍）	5.1	4.2	3.5
配当利回り（%）	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	6カ月
リターン （%）	-12.1	5.8	22.9
対TOPIX（%）	-14.2	3.5	15.1

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2016/6/17

【 6195 ホープ 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)
2015/6		1,142	—	56	—	71	—	47	—	40.4	56.4	0.0
2016/6		1,592	39.4	145	159.1	146	105.9	92	94.1	77.2	395.2	0.0
2017/6	CE	2,046	28.5	170	17.5	176	20.6	113	23.0	81.7	—	0.0
2017/6	E	2,051	28.8	177	21.9	184	25.7	118	28.2	84.9	479.0	0.0
2018/6	E	2,587	26.1	220	24.6	221	20.2	142	20.2	102.1	581.1	0.0
2019/6	E	3,146	21.6	291	32.1	292	31.9	187	31.9	134.7	715.9	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想　　16年6月の上場時に150,200株の公募増資を実施（オーバーアロットメント分の40,200株を含む）
14/6期は9カ月決算のため、15/6期の前期比は記載なし

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

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。

1. 会社概要

＞ 事業内容

◆ 自治体に特化したサービスを提供する会社

ホープ（以下、同社）は、自治体の財源確保支援を中心に、自治体にまつわるサービスを提供する会社である。同社のビジネスモデルでは、単に自治体の財源の確保だけではなく、資金を出す民間企業にも、事業活動や販売促進活動の機会の獲得等のメリットがある形となっている。

◆ 財源確保支援の 2 つのサービス

自治体の財源確保の機会を提供する主なサービスには、(1) 自治体の遊休スペースを広告枠として仕入れて民間企業に販売する DS（デッドスペース）サービス、(2) 自治体と締結した協定に基づき、同社が広告主を募集して冊子を制作し、自治体に無料寄贈する MC（メディアクリエーション）サービスの 2 つがある。17/6 期第 3 四半期までに DS サービスでは、06 年 6 月のサービス開始から累計で 42 億円の財源確保に貢献し、MC サービスでは、13 年 9 月のサービス開始から累計で 1.6 億円に達する経費削減効果を自治体にもたらした。

また、上記の自治体の財源確保支援のほかにも、自治体との取引を望む民間企業に対して営業や提案を代行する営業代行やマーケティングリサーチを行う BPO 支援サービス、自治体が発行する紙媒体の広報紙等を電子化し、スマートフォン対応アプリに掲載して地域住民に配信する情報プラットフォームサービス等を提供している。

◆ 売上高の 90%近くが DS サービスによるもの

同社の事業は、自治体の自主財源確保を支援する PPS（Public Private Sharing）事業の単一サービスだが、事業モデルに応じて、財源確保支援サービスとその他に分類される。その他は、さらに、BPO 支援サービス、情報プラットフォームサービス、マーケットプレイスサービスに分類される（図表 1）。売上高の大半が財源確保支援サービスによるもので、その中でも DS サービスが全売上高の 87.4%を占める中核サービスとなっている。

【 図表 1 】サービス別売上高

（単位：百万円）

サービス	売上高		前期比		構成比	
	15/6期	16/6期	15/6期	16/6期	15/6期	16/6期
財源確保支援サービス	1,139	1,581	–	38.8%	99.8%	99.3%
DS（デッドスペース）サービス	1,080	1,392	–	28.8%	94.6%	87.4%
MC（メディアクリエーション）サービス	58	189	–	221.0%	5.2%	11.9%
その他	2	10	–	315.7%	0.2%	0.7%
BPO支援サービス	–	–	–	–	–	–
情報プラットフォームサービス	–	–	–	–	–	–
マーケットプレイスサービス	–	–	–	–	–	–
合計	1,142	1,592	–	39.4%	100.0%	100.0%

（注）14/6 期は 9 カ月決算のため、15/6 期の前期比は記載なし記載なし
（出所）ホープ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

＞ ビジネスモデル

◆ 自治体の財源確保のためのサービスを中心に展開

同社が行う PPS（Public Private Sharing）事業とは、自治体（Public）が有する公共資産等を民間企業（Private）と共有（Sharing）することで、自治体には自主財源の確保の機会を、民間企業には事業活動や販売促進活動の機会を提供するサービスのことである。具体的には、以下のサービスを展開している。

（1）財源確保支援サービス
　（1）-1　DS（デッドスペース）サービス
　（1）-2　MC（メディアクリエーション）サービス
（2）マーケットプレイスサービス
（3）BPO 支援サービス（旧営業活動支援サービス）
（4）情報プラットフォームサービス

現在の主力サービスは（1）財源確保支援サービスであり、DS サービスと MC サービスの 2 つのサービスに分類される。

◆ サービス（1）-1　財源確保支援サービス～DS サービス

DS サービスは同社の祖業とも言えるサービスで、自治体の持つ媒体（ウェブサイト、広報紙、公務員に配られる給与明細、各種封筒等）の広告スペースを、入札により自治体から購入し、民間企業に販売するサービスである（図表 2）。

広告の媒体が自治体の持つ広告スペースであるということ以外、一般的な広告代理店のビジネスモデルとは大きくは変わらない。広告枠を購入する先である自治体が仕入先、広告枠の販売先である民間企業が顧客となる。売上総利益率は約 30%と推算される。

なお、DS サービスで取り扱われる広告スペースの大部分は、年度（4 月から翌年 3 月）の 12 カ月分を自治体から一括して仕入れ、一定の単位に区切って広告主に販売される。そのため、在庫リスクは同社が負担する。

サービス開始から 17/6 期第 3 四半期まで、DS サービスにより、約 42 億円の財源が自治体にもたらされた。

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。

【 図表 2 】DS（デッドスペース）サービス

（出所）ホープ会社案内、決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ サービス（1）-2 財源確保支援サービス～MC サービス

MC（メディアクリエーション）サービスは、自治体が住民向けに発行する情報冊子等について、自治体と締結した協定に基づいて、同社が広告主を募集して冊子を制作し、自治体に無料寄贈するサービスである（図表 3）。

自治体が発信したい内容に特化して情報が掲載されるという点以外は、フリーペーパーのビジネスモデルと似ており、広告掲載料をベースに冊子が発行される。

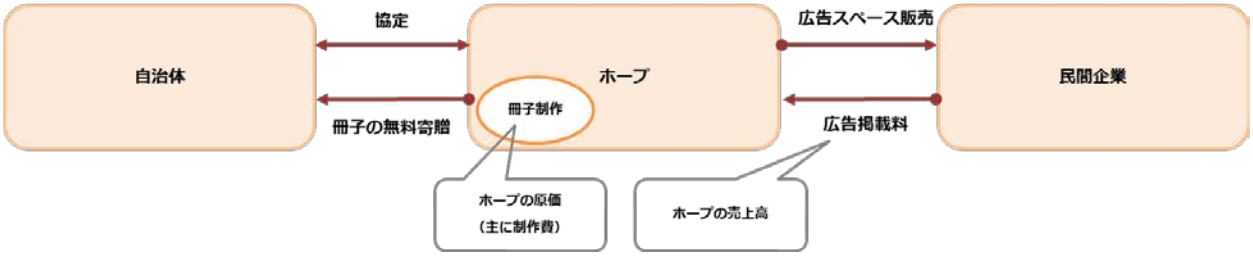
広告枠の販売先である民間企業が顧客となる点は DS サービスと変わらない。しかし、遊休スペースとして既に存在する広告スペースを仕入れるのとは異なるため、DS サービスに比べて売上総利益率は高い。

自治体にとっては、情報冊子を自費制作する場合、予算の関係で内容に満足のいかないものしか作れない、または、制作のための体制が整わずに制作そのものができないといったことが起きやすい。そこで、同社の MC サービスを使えば、自治体にとっては、事務作業に伴う人件費の削減効果もあり、僅少な予算で高品質の冊子を制作することが可能となる。サービス開始から 17/6 期第 3 四半期までで、MC サービスにより、約 1.6 億円の経費削減効果が自治体にもたらされた。

現在は、子育て情報冊子が主な取り扱い媒体となっている。これは、厚生労働省の「乳児家庭全戸訪問事業（こんにちは赤ちゃん事業）」の一環で行われているためである。このように、ある特定のテーマで展開されると、同社にとっても、広告主を集めやすい、内容に重複する部分が多く横展開しやすいといったメリットがある。今後は子育て以外に、空き家対策等への展開が計画されている。

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。

【 図表 3 】MC（メディアクリエーション）サービス



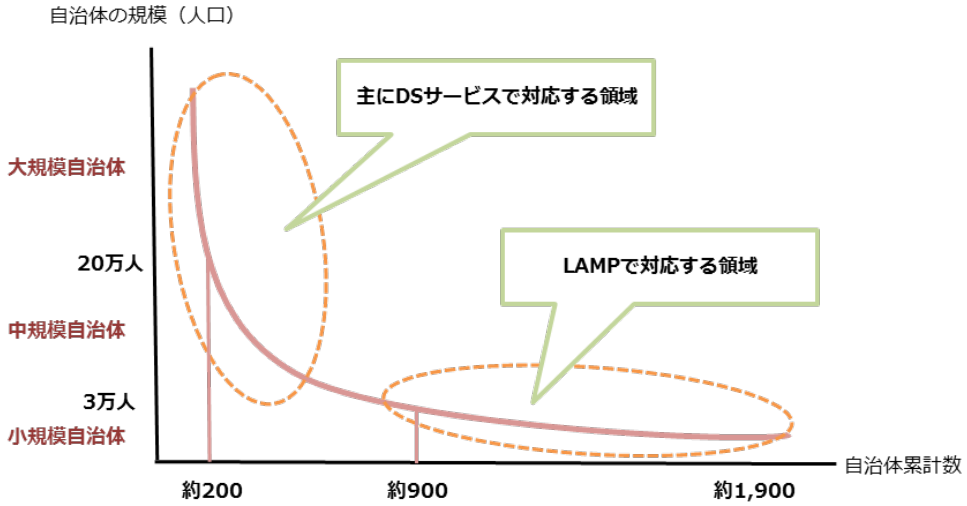
（出所）ホープ会社案内、決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ サービス（2）マーケットプレイスサービス

DS サービスは、主に、人口 20 万人以上の大規模自治体、人口 3 万人以上の中規模自治体を対象としている。しかし、人口 3 万人未満の小規模自治体に対しては、DS サービスを提供できていなかった。収益性の観点から、広告営業等の人員を振り向けることができなかったためである。

そうした小規模自治体にもサービスを提供するため、自治体と民間企業（広告主）を直接マッチングする自治体広告マーケットプレイス「LAMP（Local Ad Market Place）」を構築し、17 年 1 月からサービスを開始した（図表 4）。

【 図表 4 】DS サービスと「LAMP」の対応領域の違い



（出所）ホープ会社案内、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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。

自治体は「LAMP」に、提供する広告スペースを登録する。一方、広告出稿を希望する民間企業は、登録された広告スペースの情報を検索し、広告掲載を申し込む。自治体は、広告募集から管理までを「LAMP」上で一元的に行うことができ、自治体の財源確保のほか、業務負担の軽減が期待できる。

なお、広告スペースの登録は自治体が自ら行う場合と、登録を同社が行う場合の 2 種類が想定されている。前者ではマーケットプレイスの利用料金として、自治体が支払う手数料が同社の売上高となる。後者では DS サービスと同様、自治体からの広告スペースを仕入れ、広告主に販売するという形になる。そのため、広告主からの広告掲載料が売上高となり、自治体への支払いが同社の原価となる。

どちらの計上方法になるかは、自治体ごとに異なるため、「LAMP」に関する収益の計上は 2 つの方法が混在することになる。しかし、自治体の取り分及び同社の売上総利益は、どちらの方法であっても変わらない。

◆ サービス（3）BPO 支援サービス（旧営業活動支援サービス）

BPO 注支援サービスは、DS サービス等で蓄積された自治体との取引実績やノウハウを活用し、自治体に対するビジネスを行いたい民間企業を対象にサービスを提供する。

注）BPO
Business Process Outsourcingの略。
企業運営上の業務やビジネスプロセスを専門企業に外部委託することをいう。

以前より、自治体に対して、民間企業に代わって営業や提案を代行する営業代行サービスや、自治体に対して商品やサービスのニーズ等に関する調査を行うマーケティングリサーチサービスを行ってきた。

さらに、17 年 1 月から、自治体の抱える課題の解消を支援するビジネスプロセスコンサルティングサービスを本格始動した。ビッグデータの分析等の事前調査によって自治体の課題を把握し、複数のメニューを組み合わせて課題解消のための企画を立案、実行するものである。既に、佐賀県の「観光動態調査」や大分県の「特別詐欺防止コールセンター」等の受託実績がある。

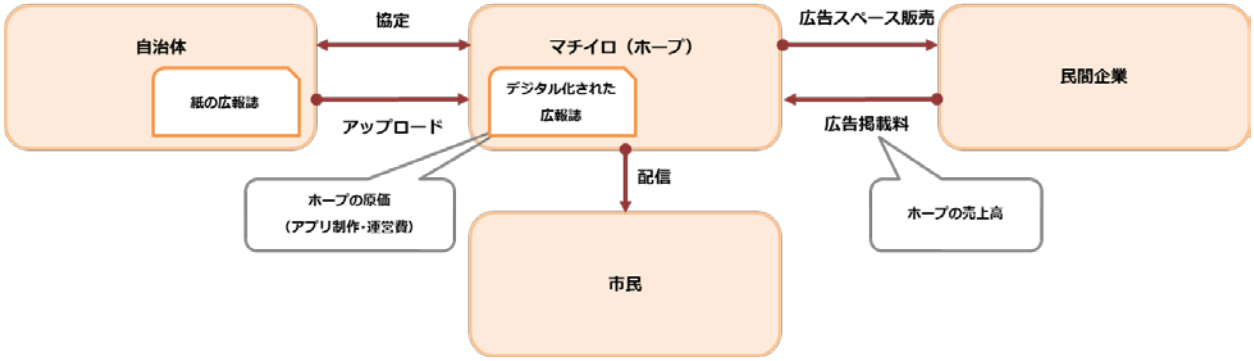
◆ サービス（4）情報プラットフォームサービス

自治体が発行する広報紙等の紙媒体の情報メディアを電子メディア化し、スマートフォン対応アプリ「マチイロ」（16 年 9 月までは「i 広報紙」）に掲載し、市民に配信するサービスである。17 年 3 月 27 日時点で、20 万件超のアプリのダウンロード数を獲得している。

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。

このサービスも、民間企業からの広告掲載費が売上高に、アプリの制作や運営に関する費用が原価となる。その観点では、収益構造は MC サービスに似ていると言えよう。

【 図表 5 】情報プラットフォームサービス「マチイロ」



（出所）ホープ決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

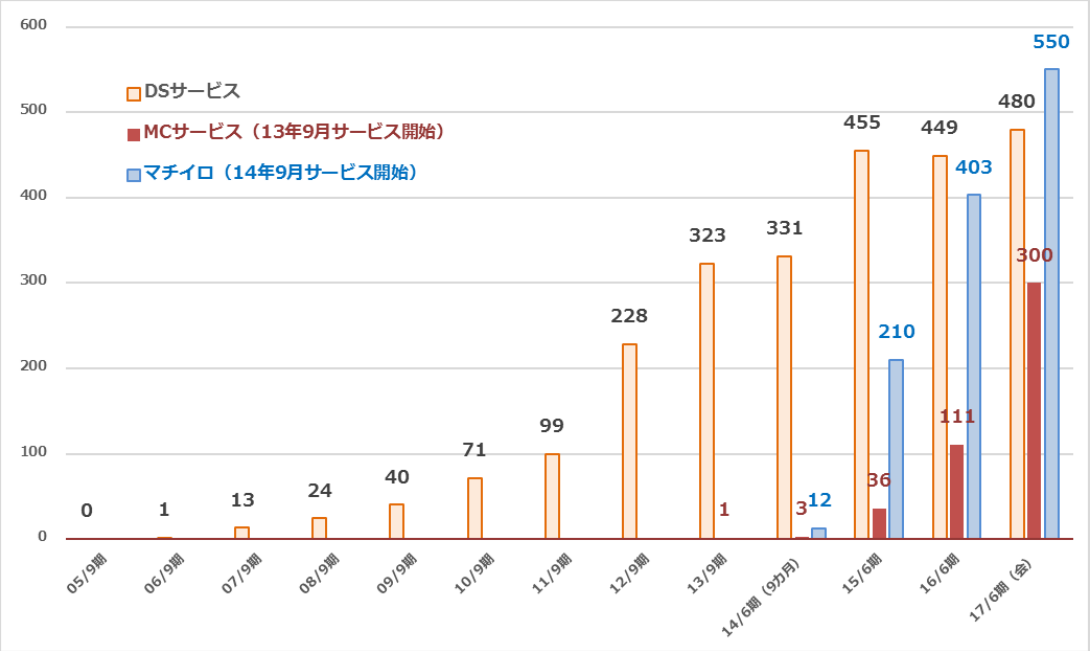
◆ 自治体契約件数の推移

自治体契約件数の積み上がりが、同社の成長スピードと同時に、業界内での存在感を決定すると言っても過言ではない。

DS サービス、MC サービス、マチイロとも、サービス開始来、契約件数は増加傾向にある。16/6 期の DS サービスだけは、MC サービスへの注力のために経営資源をシフトさせたことで、前期比微減となった（図表 6）。

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。

【 図表６ 】自治体契約件数の推移 （単位：件）



（出所）ホープ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 運営体制

同社のサービスの多くは、自治体と民間企業（広告主）を結びつけるところにある。そのため、自治体向けと、民間企業（広告主）向けとに分けて営業を行っている。

自治体に対する営業は、サービスごとにチームを分けて行われている。そのため、同じ自治体に対してであっても、DS サービスの営業と MC サービスの営業は別の担当者が行う。

一方、民間企業に対する営業では、すべてのサービスを一担当者が取り扱う。ある企業に対して、DS サービスの広告も、MC サービスの広告も 1 人の担当者が営業する。

営業とは別に社内にはクリエイティブのチームがいる。現在は主に MC サービスの冊子の制作を中心に行っている。クリエイティブは競争力の源泉ということで、内製で行われている。

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。

＞ 業界環境と競合

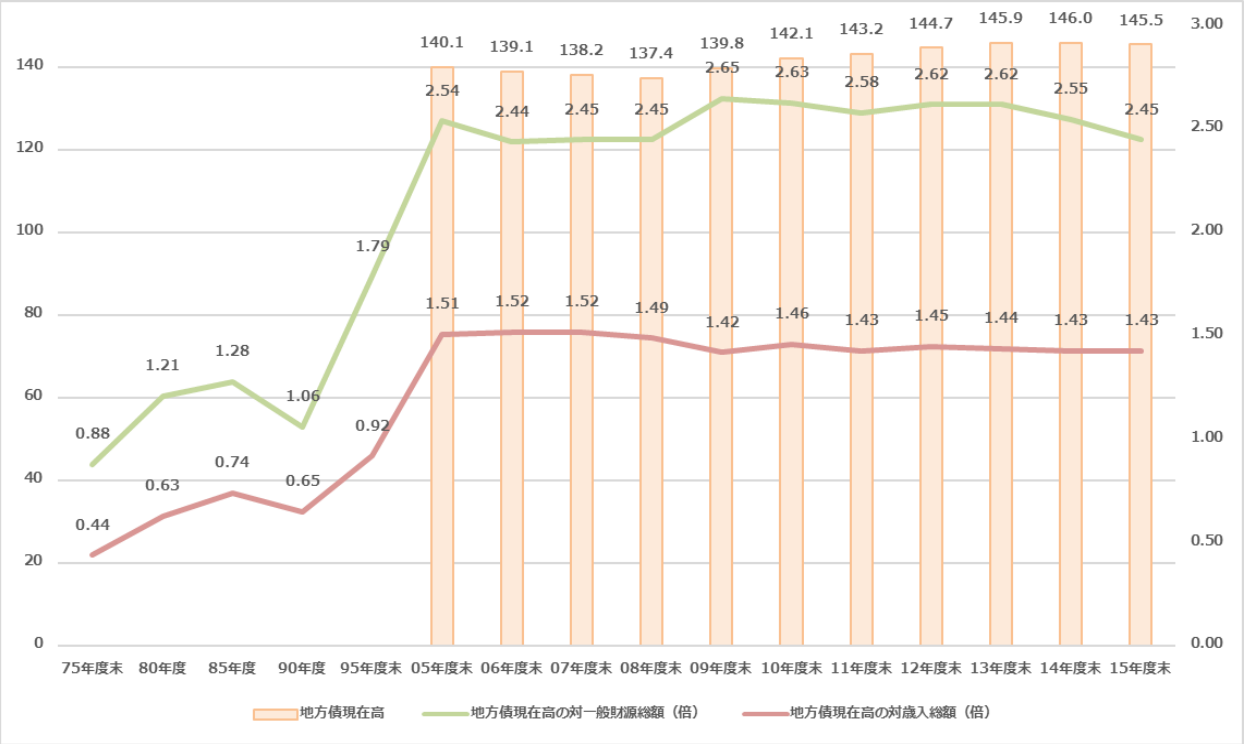
◆ 自治体の財政の状況

同社がテーマとする財源確保支援の背景には、自治体の慢性的な財政難の状況がある。

総務省の「平成 29 年版地方財政白書」によると、15 年度末の地方債現在高は 145.5 兆円であり、高止まりしている状況と言えよう。また、地方債現在高の一般財源総額に対する割合は 2.45 倍、歳入総額の 1.43 倍であり、高い水準が続いている。今後の人口減や社会福祉関連の費用増が見込まれるため、各自治体とも、歳出の減少、歳入の増加が求められることとなろう（図表 7）。

【 図表 7 】地方債の推移

（単位：兆円、倍）



（出所）総務省「平成 29 年版地方財政白書」より証券リサーチセンター作成

◆ 広告掲載自治体数の推移

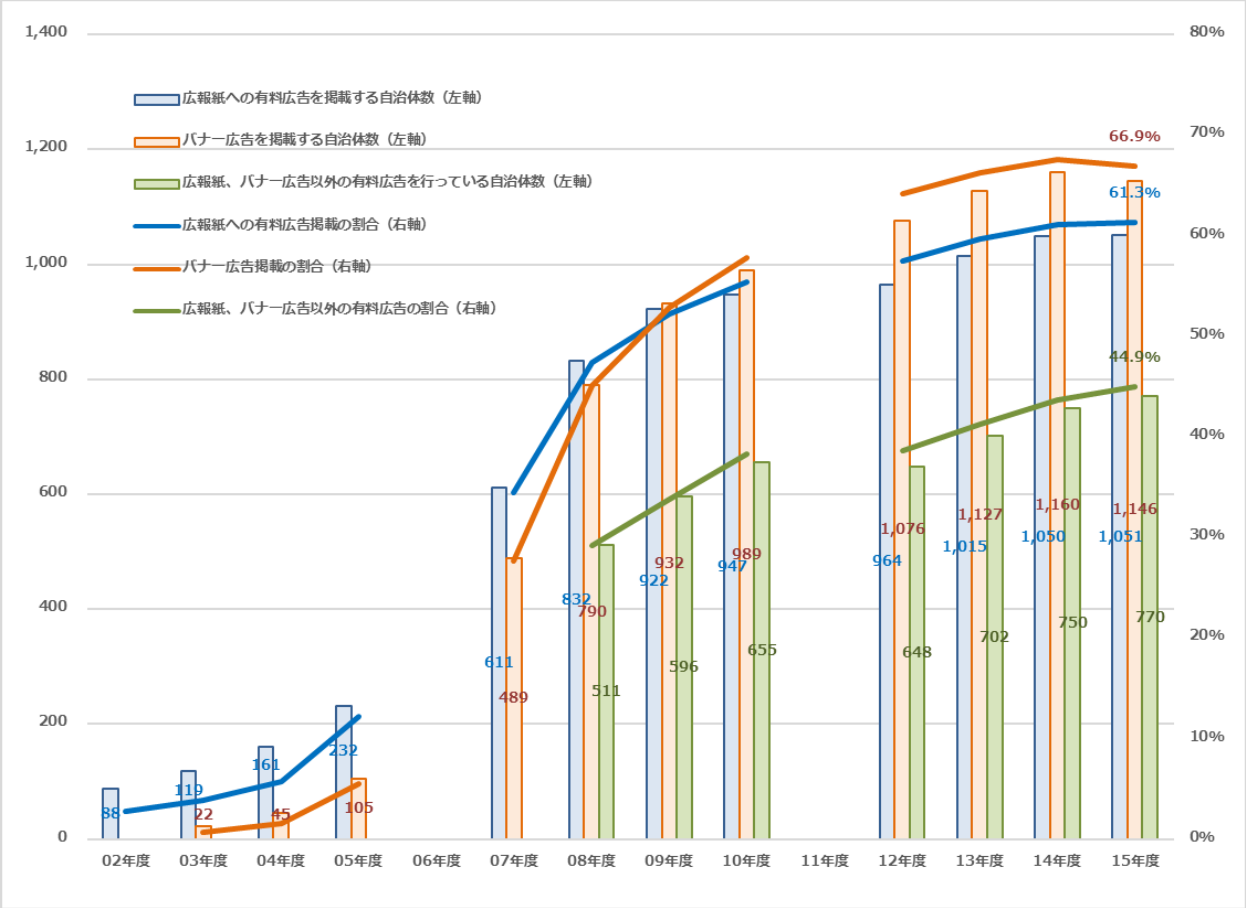
日本広報協会の「市区町村広報広聴活動調査結果（2015 年度）」によると、広報紙への有料広告やバナー広告を掲載する自治体は 05 年度から 07 年度にかけて大きく増加し、15 年度にはともに全自治体の 60%以上がこれらの広告の掲載を行っている（図表 8）。ただし、その割合は、直近は伸びていない。これは、中規模以上の自治体への浸透が一巡したことが影響しているものと考えられる。なお、小規模自

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。

治体の場合、人口の少なさにより広告媒体としての価値が認められにくいことや、人口に連動して役所のスタッフも少人数のため、広告媒体の管理を行う担当者を置けないといった事情が考えられる。

広報紙、バナー広告以外の有料広告については、後を追うように普及が進んでおり、15 年度には全自治体の約 45%が、広報紙、バナー広告以外の有料広告の掲載を行っている。

【 図表 8 】広告掲載自治体数の推移 （単位：自治体）



（注）06 年度と 11 年度は調査が実施されていない
（出所） 日本広報協会「市区町村広報広聴活動調査結果（2015 年度）」より証券リサーチセンター作成

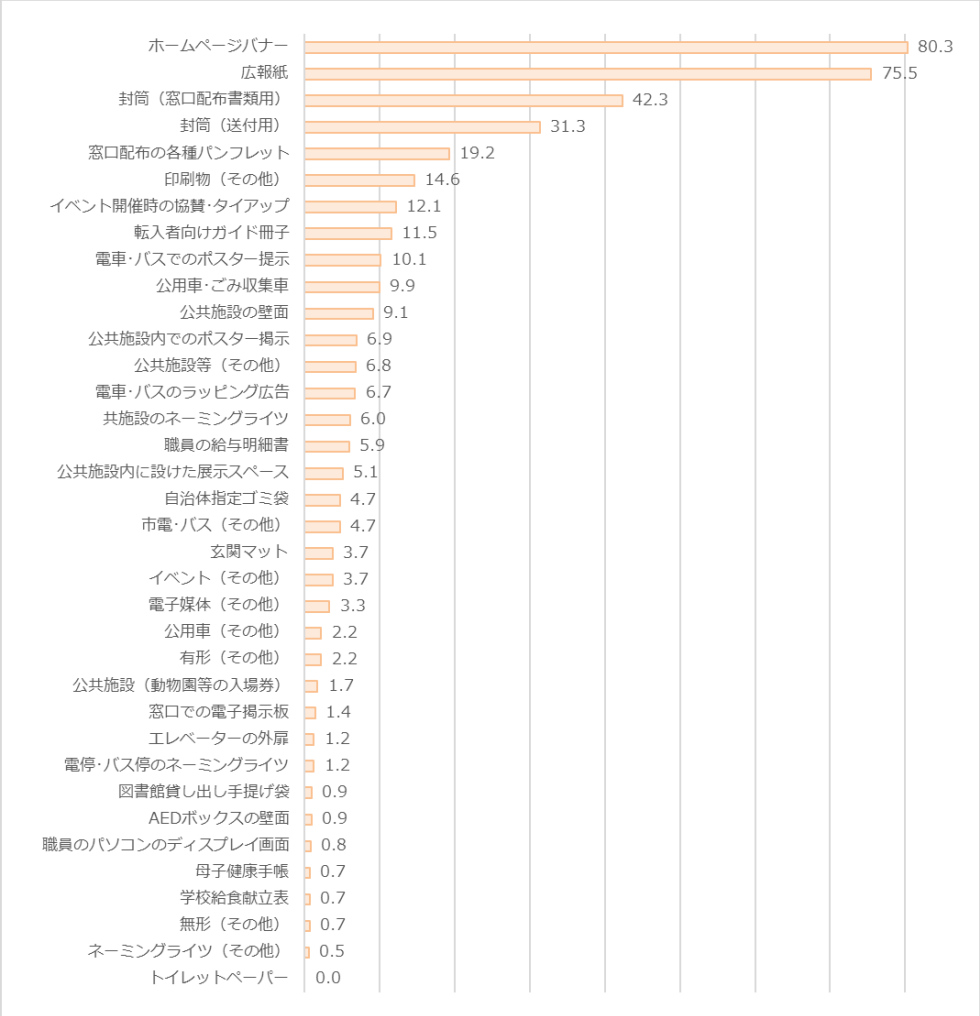
◆ 遊休スペースの活用余地の拡大

財団法人地方自治研究機構の「自治体の収入増加に関する調査研究」によると、10 年のやや古いデータではあるが、ホームページバナーや広報紙、封筒の広告の実施率は高いが、それ以外の広告媒体の実施率は決して高くない（図表 9）。逆の言い方をすると、遊休スペース

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。

の活用という観点からは、まだまだ活用できうる媒体が多く残されていることを示唆しているとも言えよう。

【 図表 9 】自治体広告の広告媒体ごとの実施状況 （単位：%）



（出所）財団法人地方自治研究機構「自治体の収入増加に関する調査研究」

◆ 競合

DS サービスでは、自治体への入札権を持つ、各地域の広告代理店が各自治体で行われる広告スペースに関する入札の現場では、直接の競合先となる。ただし、その多くが地域密着型で事業を行っており、全国規模で事業を展開している企業は少ない。全国規模で展開している企業の例としては、郵便局の備品・消耗品に掲出する広告の企画･制作から始まり、全国約 700 カ所の自治体の自治体広告を取り扱う株式会社郵宣協会（福岡県北九州市）が挙げられよう。なお、自治体ごと

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。

に入札権が必要なことと、1 案件の規模が小さいことから、大手広告代理店とは入札の現場ではほとんど競合しないようである。

MC サービスでの競合先としては、サイネックス（2376 東証一部）が発行する「わが街事典」や「便利帳ファミリー」が挙げられよう。「わが街事典」は、地方自治体との官民協働事業として、行政の財政負担を伴わない形で行政情報の発信のために発行されるもので、全世帯に無料配布される。「便利帳ファミリー」は、子育てといったテーマに絞った内容の冊子となっている。

「マチイロ」の類似サービスとしては、「マイ広報紙」が、自治体の広報紙の情報を収集して住民の要望に応じて配信するサービスを行っている。「マイ広報紙」は、情報資産プラットフォームの運営を事業とするパイプドホールディングス（3919 東証一部）の子会社で、一般社団法人オープン・コーポレーツ・ジャパン（東京都中央区）と共同して設立した、自治体広報紙のオープンデータの利活用を事業とするパブリカ（東京都中央区）が運営している。

＞沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ～ 大学在学中の気づきが始まり

同社の事業の始まりは、代表取締役社長の時津孝康氏が、大学在学中、地方自治体が保有する資産の有効活用が可能であるということに気づいたことである。その直接のきっかけは、時津氏の友人が、自治体の持つ遊休スペースをフットサル場として活用する活動をしていたのを見たことであった。フットサル場になった後、その周辺地域の治安が良くなり、地域が活性化した。このことから、時津氏は、自治体の持つ遊休スペースの有効活用の意義を確信した。

そこで時津氏は、休眠状態にあった有限会社時津建設を承継し、05 年に商号を有限会社ホープ・キャピタルに変更した上で、代表取締役社長に就任した。これが現在の同社の前身となった。

◆ 沿革 2 ～ 自治体の持つ遊休スペースを有料広告事業化

同社には、地方自治体が持つ遊休スペース活用のアイデアが多くあった。しかし、自治体との取引実績がないことや、事業を行う上で許認可が必要なことが最初の壁となった。多くのアイデアの中で、当時の同社が取り組むことができたのが、自治体にとってほとんど前例がなかった有料広告事業であった。

当時、地方自治体ではどこも財政が厳しくなる状況が見込まれる一方、規制緩和により、自治体の財源確保の裁量権が広がりつつある時期で

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。

あった。ただし、財源確保のために積極的に動いていた自治体は全国でもごく一部で、同社が地盤とする九州北部を始め、ほとんどの自治体は具体的に何をすれば良いか分からない状況にあった。

そうした時代背景もあり、地方自治体が持つ遊休スペースを有料広告枠として販売するという同社の取り組みは、徐々に受け入れられるようになっていった。創業から 1 年 8 カ月後に初めて自治体と契約を締結し、DS サービスが立ち上がった。

その後、DS サービスは拡大し、07 年には有限会社を株式会社に改組し、09 年には商号を現在の株式会社ホープに変更した。

◆ 沿革 3 ～ MC サービスの開始

DS サービスは広告枠の販売ということもあり、決して利益率が高い事業とは言えない。そこで、それまでの DS サービスの展開を通じて得られた多くの自治体との間で築かれた関係や、広告主を集めるノウハウの蓄積を活かす事業として、13 年に自治体情報誌の制作無償請負を行う MC サービスを開始した。これにより、同社の財源確保支援サービスは、DS サービスと MC サービスの二本柱となった。

◆ 沿革 4 ～ 自治体と民間企業をつなぐサービスの拡充

さらに、14 年には、広報紙等自治体情報配信アプリ「i 広報紙」（現在の「マチイロ」）をリリースして情報プラットフォームサービスを開始した。また、同年、自治体向け営業活動の支援･代行等を行う営業活動支援サービス（現 BPO 支援サービス）も開始し、自治体と民間企業の両社がともに繁栄するためのサービスを拡充していった。こうした事業の拡大と多角化を受け、16 年 6 月に、東京証券取引所マザーズ市場と福岡証券取引所Ｑ－Ｂｏａｒｄ市場に同時に株式を上場した。

上場後も、小規模自治体媒体にも対応できる、自治体と広告主をつなぐエリア限定広告マーケットプレイスサービス「LAMP」、ビジネスプロセスコンサルティングサービスを開始した。上場後、小規模自治体媒体にも対応できるマーケットプレイスサービス「LAMP」や、ビジネスプロセスコンサルティングサービス等、サービスの拡充が加速している。

◆ 企業理念

同社は、企業理念として、「自治体を通じて人々に新たな価値を提供し、会社及び従業員の成長を追求する」を掲げている。

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。

◆ 株主

有価証券届出書と 17/6 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 10 の通りである。

16 年 12 月末時点で、代表取締役社長の時津孝康氏の資産管理会社である株式会社 E.T.が筆頭株主で 24.24%を保有している。第 2 位が時津孝康氏で 19.50%であり、両者合計で 43.74%の保有となる。その後は、取締役や個人の出資者が続く。なお、上場前はベンチャーキャピタル 3 ファンドの出資があったが、現在はその大半が売却されている。自社株は存在しない。

【 図表 10 】大株主の状況

株主（敬称略）	上場前			16年12月末時点			備考
	株数（株）	割合	順位	株数（株）	割合	順位	
株式会社E.T.	338,000	27.39%	1	338,000	24.24%	1	役員等により総株主の議決権の過半数が所有されている会社
時津 孝康	338,000	27.39%	1	272,000	19.50%	2	代表取締役社長 上場時に66,000株売り出し
久家 昌起	110,000	8.91%	4	76,000	5.45%	3	取締役 上場時に34,000株売り出し
株式会社ＳＢＩ証券	–	–	-	64,200	4.60%	4	
中村 望	44,000	3.57%	6	36,000	2.58%	5	上場時に8,000株売り出し
日本証券金融株式会社	–	–	-	25,000	1.79%	6	
楽天証券株式会社	–	–	-	23,200	1.66%	7	
岸 哲也	30,000	2.43%	7	20,000	1.43%	8	上場時に10,000株売り出し
岸 政代	30,000	2.43%	7	20,000	1.43%	8	上場時に10,000株売り出し
株式会社エスアイホールディングス	–	–	-	12,700	0.91%	10	
グロービス4号ファンド投資事業有限責任組合	147,000	11.91%	3	–	–	-	16年6月に少なくとも109,300株を市場内で処分
Globis Fund Ⅳ, L.P.	84,000	6.81%	5	–	–	-	16年6月に少なくとも62,300株を市場内で処分
佐銀ベンチャーキャピタル 投資事業有限責任組合第二号	23,000	1.86%	9	–	–	-	上場時に23,000株売り出し
森 新平	20,000	1.62%	10	–	–	-	取締役 上場時に7,500株売り出し
佃 秀一郎	20,000	1.62%	10	–	–	-	
（大株主上位10名）	1,184,000	95.95%	-	887,100	63.63%	-	
（新株予約権による潜在株式数）	47,000	3.81%	-	149,800	10.74%	-	
発行済株式総数	1,234,000	100.00%	-	1,394,200	100.00%	-	

（出所）ホープ有価証券届出書、四半期報告書、変更報告書より証券リサーチセンター作成

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。

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、10/9 期以降の数値が開示されており、16/6 期までの売上高の年平均成長率は 41.5%増となる（14/6 期に 9 月から 6 月に決算期末を変更）。DS サービスの自治体契約件数が 15/6 期まで増加を続けてきたことに加え、13/9 期から MC サービスの契約も寄与し始めてきたことで、増収が続いた。

当該期間の経常利益の年平均成長率は 94.4%増であったが、12/9 期～14/6 期に 3 期連続の減益となり、14/6 期は赤字に転落した。

12/9 期と 13/9 期の減益は、人員増に伴う人件費の増加により、固定費水準が引き上げられたことによるものであった（特に 13/9 期末の従業員数は 26 名で、12/9 期末の 12 名に対し倍増以上となった）。14/6 期（9 カ月決算）は人員増に加え、業界での存在感を高めることを目的に案件数の増加を優先し、仕入れ価格の高い低採算案件を取り扱ったことで、全体として赤字となった。

翌 15/6 期は、14/6 期にあった低採算案件がなくなったほか、MC サービスの案件数が増加して損益分岐点を超えて利益が出るようになったことで、経常利益は黒字転換した。

◆ 16 年 6 月期は前期比大幅増収増益

16/6 期は、売上高が前期比 39.4%増の 1,592 百万円、営業利益が同 159.1%増の 145 百万円、経常利益が同 105.9%増の 146 百万円、当期純利益が同 94.1%増の 92 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 100.1%、営業利益が 99.6%となった。

サービスの種類別で見ると、DS サービスは前期比 28.8%増、MC サービスは同 221.0%増、その他は 315.7%増と、すべてのサービスで増収となった。特に同社が注力する MC サービスの増収率は高く、MC サービスの売上構成比は、前期比 6.7%ポイント上昇の 11.9%となった。なお、16/6 期の自治体受注件数は、DS サービスは 449 件（15/6 期は 455 件）、MC サービスは 111 件（同 36 件）となり、MC サービスの件数増を目指す同社の方向性通りとなった格好である。

DS サービスに比べ、MC サービスの方が利益率は高い。その結果、MC サービスの売上構成比の上昇により、売上総利益率は前期比 0.7%ポイント上昇の 35.7%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 79 百万円増の 423 百万円となった。増加分の約

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。

半分は人件費の増加によるものであった。16/6 期末の従業員数（臨時雇用者数は除く）は 79 名と、15/6 期末の 59 名より 20 名の増員となった。それでも、増収効果と高利益率の MC サービスの売上構成比の上昇が費用増をカバーし、売上高営業利益率は、15/6 期の 4.9%に対し、16/6 期は 9.1%まで上昇した。

◆上場時の公募増資により自己資本増強

16 年 6 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、15/6 期末に 18.2%であった同社の自己資本比率は、16/6 期末には 34.5%まで上昇し、財務の安全性が改善されたと言える。

＞ 他社との比較

◆ 広告スペース販売を収益源に無料情報紙を発行する企業と比較

広告スペース販売を収益源として、地域行政情報誌または、地域密着型で戸別配布を行う無料情報紙を発行する上場企業と財務指標を比較した。

比較対象企業は、全国各地で行政の負担なしで地域行政情報誌「わが街事典」を発行するサイネックス、千葉県を中心にフリーペーパー「ちいき新聞」を発行するとともに、行政向けのサービスも行う地域新聞社（2164 東証 JQS）、神奈川県と東京都多摩地区でフリーペーパー「タウンニュース」を発行するタウンニュース社（2481 東証 JQS）、全国 180 エリアで地域密着型フリーペーパー「ぱど」発行するぱど（4833 東証 JQS）とした（図表 11）。

規模がまだ小さいことや、成長ステージが違うことはあるものの、同社の成長性の高さが目立つ。また、比較対象企業に直近赤字の会社が含まれているという点を除いても、自己資本利益率は同社が上回っている。

一方、安全性の自己資本比率と流動比率については、総じて他社を下回る水準にある。

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。

【 図表 11 】財務指標比較：広告スペース販売を収益源に無料情報紙を発行する企業

項目	銘柄		ホープ		サイネックス	地域新聞社	タウンニュース社	ぱど
		コード	6195	（参考）	2376	2164	2481	4833
		直近決算期	16/6期	16/6期	17/3期	16/8期	16/6期	17/3期
規模	売上高	百万円	1,592	－	13,292	3,806	3,241	6,997
	経常利益	百万円	146	－	853	-163	397	-338
	総資産	百万円	1,593	－	10,904	1,804	3,611	3,512
収益性	自己資本利益率	%	23.9	16.8	9.6	-32.8	8.7	-70.4
	総資産経常利益率	%	10.4	9.2	8.6	-9.5	11.0	-10.0
	売上高営業利益率	%	9.1	－	6.1	-4.3	10.0	-4.4
成長性	売上高（3年平均成長率）	%	31.8	－	9.9	10.3	-0.5	-5.7
	経常利益（同上）	%	225.3	－	5.3	－	-6.8	－
	総資産（同上）	%	31.1	－	8.3	7.7	5.3	0.0
安全性	自己資本比率	%	34.5	－	61.0	33.5	85.8	29.0
	流動比率	%	149.6	－	235.4	158.4	551.7	174.8
	固定長期適合率	%	8.0	－	53.9	34.0	54.7	14.5

（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）
地域新聞社は 15/6 期より連結決算のため、3 期前は単体の数値
ホープ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

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。

3. 非財務面の分析

＞ 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は「自治体の財源確保のためのサービス」という事業領域の設定にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 12 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本に属する、現社長による事業領域の設定にあると考える。「自治体の財源確保に資するサービス」を事業領域と設定したことにより、自治体が持つ遊休スペースの活用を通じて、自治体の財源確保という課題を解決する仕組みが構築されていった。そして、その仕組みが自治体に受け入られるようになって、関係資本に属する自治体との取引実績が積み上がっていった。

自治体との取引は、実績の有無が大きく物を言う世界である。積み上がっていく実績により、別の自治体とも関係が構築されていくとともに、それらの取引を通じて蓄積されていった情報やノウハウが、新しいサービスを生み出していくという循環も描けるようになっている。また、逆に言うと、実績の乏しい他社はなかなか取引ができないため、この実績そのものが他社に対する参入障壁となっている。

自治体との取引実績の積み上がりを支えるのは、実際に自治体に提案するスタッフであり、自治体のためにクリエーションするスタッフである。当面は労働集約型の事業展開が続くと考えられるため、組織資本のプロセスに属する「サービス提供・営業の体制」の充実が必要不可欠となる。

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。

【 図表 12 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI 項目	KPI 数値
関係資本	顧客	・DSサービス	・DSサービスの広告主数	開示なし
			・DSサービスの契約案件数	449件（16/6期）
			・DSサービスの仕入額 （自治体の財源となる金額）	977百万円（16/6期）
			・DSサービスでの累計財源確保額	約35億円（16/6期まで） 約39億円（17/6期2Qまで） 約42億円（17/6期3Qまで）
		・MCサービス	・MCサービスの広告主数	開示なし
			・MCサービスの契約案件数	111件（16/6期）
			・MCサービスでの累計経費削減額等	約1.5億円（17/6期2Qまで） 約1.6億円（17/6期3Qまで）
		・マチイロ	・契約自治体数	403件（16/6期末） 514件（17年3月末）
		・BPO支援サービス	・営業代行サービスの案件数	開示なし
			・マーケティングリサーチの案件数	開示なし
			・ビジネスプロセスコンサルティング の案件数	開示なし
		・LAMP	・LAMPの広告主数	開示なし
			・LAMPの契約案件数	サービス開始直のため開示なし
	ブランド	・財源確保支援サービスの自治体の中での浸透度	・DSサービスの累計自治体契約件数	2,034件（16/6期までの累計）
			・MCサービスの累計自治体契約件数	151件（16/6期までの累計）
		・「マチイロ」	・契約自治体数	403件（16/6期末） 514件（17年3月末）
			・「マチイロ」のアプリダウンロード数	200,000件超（17年3月27日）
		・「LAMP」	・登録件数	開始直後のため開示なし
			・成約件数	開始直後のため開示なし
	ネットワーク	・業務提携	・営業代行サービスでの業務提携	BIJIN&Co.
			・提携先商品・サービスの販売	ショーケース・ティービー
			・提携先商品・サービスの自治体への提案	PR Times
				Trim
				エン・ジャパン（17年5月）
組織資本	プロセス	・「マチイロ」のメディア力の向上	・「マチイロ」のアプリダウンロード数	200,000件超（17年3月27日）
			・配信中の広報紙	月間800件
			・配信中の新着情報	1,250自治体
		・サービス提供・営業の体制	・自治体向けにサービス提案するチーム （財産活用促進部） （メディアクリエーション部）	人数の開示なし
			・広告主向けに営業するのチーム （セールスプロモーション部）	人数の開示なし
			・クリエイティブのチーム （クリエイティブ部）	人数の開示なし
	知的財産 ノウハウ	・10年以上の財源確保支援サービス を通じて得られた情報やノウハウの蓄積	・特になし	特になし
人的資本	経営陣	・現社長による事業領域の設定	・自治体の財源確保へのフォーカス	05年に創業 06年にDSサービス確立（初契約獲得）
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	272,000株（19.50%） 資産管理会社の持分を含めると 610,000株（43.74%）
			・社長以外の取締役の持株数 （監査役は除く）	93,000株（6.69%）（16/6期末）
			・役員持株会	16年8月新設
			・ストックオプション（取締役） *社外取締役は除く	詳細の開示なし
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役は除く	42百万円（4名）（16/6期）
	従業員	・企業風土	・従業員数	79人（16/6期末）
			・平均年齢	26.7歳（16/6期末）
			・平均勤続年数	2.0年（16/6期末）
		・インセンティブ	・従業員持株会	なし
			・ストックオプション	149,800株（10.74%） *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 17/6 期上期、または 17/6 期上期末のものとする
株式数に関する項目では、発行済株式数は 16/6 期末は 1,390,200 株、17/6 期上期末は 1,394,200 株を使用して計算した
（出所）ホープ有価証券報告書、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

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。

＞ ESG活動の分析

◆ 環境対応（Environment）

同社の業態はサービス業に属し、自治体の自主財源確保を支援するPPS（Public Private Sharing）事業を主力事業としていることもあり、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、「自治体を通じて人々に新たな価値を提供し、会社及び従業員の成長を追求する」を企業理念に掲げ、自治体の自主財源確保を支援する PPS（Public Private Sharing）事業を通じて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 1 名が社外取締役である。

社外取締役の松本真輔氏は、西村総合法律事務所（現 西村あさひ法律事務所）でキャリアを開始した弁護士で、ニューヨーク州にも弁護士登録をしている。現在は、中村･角田･松本法律事務所のパートナーである。その後、大塚家具（8186 東証 JQS）の監査役も経験した。日本オープンエンド不動産投資法人の監査役、エスエルディー（3223 東証 JQS）の監査役、早稲田大学大学院法務研究科教授、ユーザベース（3966 東証マザーズ）の監査役との兼任である。

同社は監査役会設置会社であり、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。

常勤監査役の山本宣哉氏は、読売新聞西部本社の執行役員事務局長、よみうり FBS 文化センターの代表取締役社長、長崎国際テレビの常務取締役、博多座の常務取締役を歴任した。

非常勤監査役の河上康洋氏は、ピエトロ（2818 東証一部）、福岡リアルティの勤務を経て、河上康洋税理士事務所を開設し、その所長に就任した。現在は、同事務所の所長のほか、合同会社すいとう福岡プロジェクト（現 合同会社河上中小企業診断士事務所）の代表社員との兼任である。

非常勤監査役の徳臣啓至氏（職名：前田啓至氏（司法書士））は、武富士、添田司法書士事務所を経て、前田司法書士事務所（現 大手門司法書士事務所）を開設し、所長に就任した。現在は同事務所の所長との兼任である。

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。

4. 経営戦略の分析

＞ 対処すべき課題

◆ DS サービスに偏りすぎない事業ポートフォリオの構築

既存事業のうち DS サービスは、市場拡大余地はまだまだ大きいものの、以下の 2 つの難点がある。

（1）広告スペースの仕入が発生するため、利益率が低い
（2）労働集約型の事業である

DS サービス自体もまだまだ市場拡大余地が大きいため、DS サービスを増やしつつも、DS サービスの難点を克服するような新しいサービスを上乗せし、DS サービスに偏りすぎない事業ポートフォリオを構築していくことが求められる。

◆ 労働集約型のビジネスモデルからの脱却

上述の通り、DS サービスは、労働集約型の事業である。売上高の成長のためには人員の増加が必要不可欠であり、同時に、利益率がなかなか上昇しない要因にもなっている。

そうした労働集約の状況から脱するために同社が開始したのが、マーケットプレイス「LAMP」の運営である。「LAMP」の立ち上がりが、労働集約型ビジネスモデルからの脱却の成否を決めると言っても過言ではない。

◆ 増員と人材育成

マーケットプレイス「LAMP」の運営は、労働集約からの脱却への取り組みである。しかし、従来の DS サービスや MC サービスに加え、BPO 支援サービス等の新規事業もあるため、短期的には、成長のための増員が欠かせない。

16/6 期末の従業員 79 名に対し、17/6 期は 50 名程度の増員を計画している。この人数を確保できるかどうかだけでなく、戦力化するよう育成しきれるかどうかが課題となろう。

＞ 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、合わせて以下の 3 点を成長戦略として掲げている。

（1）DS サービスの収益性向上
（2）MC サービスの多面的展開
（3）情報プラットフォームの進化

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。

◆ 成長戦略（1）～DS サービスの収益性向上

DS サービスの収益性向上の施策として同社が注力しているのは、マーケットプレイス「LAMP」の育成である。

「LAMP」の詳細は「ビジネスモデル」の項で説明した通りだが、「LAMP」が本格稼働すると、人員をさほど増やさずに売上高を増やすことが可能となる。同時に、これまで費用の関係で人員を割いてアプローチできなかった小規模自治体の媒体という新しい市場の開拓につながる。そのため、今後 2～3 年で一気にシェアを取りにいくことを方針としている。

◆ 成長戦略（2）～MC サービスの多面的展開

現在、MC サービスでの取り扱い媒体の大半が、子育て情報冊子となっている。次のジャンルとして、空き家対策に関する情報冊子が計画されている。今後、取り扱い媒体のジャンルの種類を増やすことに注力していく。

ジャンルの決定には、国が推進している政策に沿っているかどうか（沿っているほど、冊子を制作する自治体が多い）、収益がとれるかどうか（ジャンルによって冊子のページ数が異なり、広告枠の取り方によって利益率が変動する）の 2 つの観点で決めるとしている。

ジャンルの種類を増やすほか、紙媒体だけでなくアプリで提供することも行っていく。その第一弾として、子育て情報アプリを開発し、17 年夏にリリースする予定である。これにより、自治体にとってはタイムリーな情報発信が可能となり、ユーザーにとっては利便性向上が期待される。

◆ 成長戦略（3）～情報プラットフォームの進化

DS サービス、MC サービスともに紙媒体中心のサービスであり、広告スペースにしても、冊子にしても、一方向的な情報発信に留まるツールである。そこで、ウェブ関連のサービスを強化し、行政と地域住民との間の双方向コミュニケーションを促すことを通じて、サービス及び収益モデルの多様化を図っていく。

その足掛かりとなるのが、名称を変更してブランド化を図っている「マチイロ」である。現段階では、自治体が発行している既存の広報紙を再編集してウェブ環境で閲覧できるサービスであり、自治体から地域住民への一方向的な情報発信の域に留まっている。今後、そうして発信された情報を基に、地域住民がアクションを起こすことができるようなサービスを付加することで、双方向性のプラットフォームに仕立てていく方針である。

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。

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 13 のようにまとめられる。

【 図表 13 】SWOT 分析

強み (Strength)	・取引実績を重視する全国の自治体との間で構築された関係 ・全国の広告主（民間企業）とのネットワーク ・10年以上の財源確保支援サービスを通じて得られた情報（データベース）の蓄積 ・内製化されたクリエイティブ部門
弱み (Weakness)	・事業規模の小ささ ・DSサービスへの依存度が高い 　- DSサービスの利益率が相対的に低い 　- 労働集約型の事業のため、人員の採用・育成の成否が成長のボトルネック ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	・地方自治体の財政難の継続と財源確保需要の高まり ・広告事業を実施する自治体数の増加 ・「LAMP」による（これまでアプローチできなかった）小規模自治体へのサービス提供 ・ビジネスプロセスコンサルティング等提供できるサービスの種類の多様化 ・増員による既存事業の増収の継続
脅威 (Threat)	・人口の減少や自治体の統廃合による影響 ・地方行政に関する法律・規制の変化 ・競争の激化 　- DSサービスで条件の悪い仕入れになる可能性　または落札率が落ちる可能性 　- MCサービスでの案件の獲得が進まない可能性 ・急激な人員増による影響をコントロールできない可能性 　- 人材育成が追い着かない可能性 　- 固定比率の上昇 ・新規事業の失敗または収益化の遅れの可能性

（出所）証券リサーチセンター

＞ 経営戦略の評価

◆ ビジネスモデルの創出力を評価

「沿革」の項でも記載した通り、同社の事業は、代表取締役社長の時津孝康氏が自治体の持つ遊休スペースの有効活用の意義を確信したところに原点がある。自治体との取引実績や許認可、資金、スタッフ等の経営資源がない中、創業間もない同社でも取り組むことができた数少ない事業を磨き上げていったのが、現在の DS サービスである。事業領域を設定し、ほぼ何もないところから一つのビジネスモデルを作り上げた創出力は、十分に評価されよう。

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。

◆ ビジネスモデルの弱みを補うために次のビジネスモデルが生まれる

その DS サービスは、今でも同社の中核事業である。しかし、相対的に利益率が低いことと、労働集約型の事業であることの 2 点が難点とも言える。

こうしたビジネスモデルの弱みを、同社は十分に把握している。そのため、具体的な対応策として、利益率を上げるために MC サービスを、労働集約型の事業からの脱却のために「LAMP」のサービスを既に開始している。ひとつのビジネスモデルの弱みを克服するために、次のビジネスモデルが生み出される構図となっている。この動きは、サービスラインナップの拡充を通じて、同社が志向する「自治体に特化した総合サービス会社」につながっていくものと考えられる。

◆ 人員規模の急拡大に組織が対応できるかが鍵

一方で、同時並行で規模の拡大を目指す局面でもある。そのため、DS サービスや MC サービスについては、増員により売上高の増加を図っていく。そのため、人員規模の急拡大の局面が続くこととなろう。あえて一つ懸念があるとすれば、急な増員に組織が対応しきれずに疲弊する可能性があることだろう。ここをどのように乗り越えるかに注目したい。

＞ 今後の業績見通し

◆ 17 年 6 月期会社計画

17/6 期の会社計画は、売上高 2,046 百万円（前期比 28.5%増）、営業利益 170 百万円（同 17.5%増）、経常利益 176 百万円（同 20.6%増）、当期純利益 113 百万円（同 23.0%増）である（図表 14）。

サービスの種類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。その中でも、高利益率の MC サービスの拡充に力を入れる方針で、人材も MC サービスへ厚く配置する計画である。その分、DS サービスの売上高の伸びは、これまでより緩やかなものになるとしている。

なお、17/6 期の自治体受注件数は、DS サービスは約 480 件（16/6 期は 449 件）、MC サービスは約 300 件（同 111 件）を計画している。

従業員数（臨時雇用者数は除く）は、16/6 期末の 79 名に対し、約 50 名の増員を計画している。そのため、人件費を中心に販管費の増加を見込んでいる模様である。DS サービスと MC サービスの成長で費用増をカバーすることで増益の想定となっているが、売上高営業利益率は、16/6 期の 9.1%に対し、17/6 期は 8.3%と 0.8%ポイントの低下を予想している。

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。

【 図表 14 】ホープの 17 年 6 月期の業績計画 （単位：百万円）

	15/6期単体 実績	16/6期単体 実績	17/6期単体 会社計画	前期比
売上高	1,142	1,592	2,046	28.5%
財源確保支援サービス	1,139	1,581	–	–
DSサービス	1,080	1,392	–	–
MCサービス	58	189	–	–
その他	2	10	–	–
売上総利益	400	568	–	–
売上総利益率	35.0%	35.7%	–	–
営業利益	56	145	170	17.5%
売上高営業利益率	4.9%	9.1%	8.3%	–
経常利益	71	146	176	20.6%
売上高経常利益率	6.2%	9.2%	8.6%	–
当期純利益	47	92	113	23.0%
売上高当期純利益率	4.2%	5.8%	5.5%	–

（出所）ホープ有価証券報告書、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

株主還元に関して、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。

◆ 17 年 6 月期第 3 四半期決算

17/6 期第 3 四半期累計期間は、売上高が 1,127 百万円（前年同期比 3.7%増）、営業利益が 105 百万円の赤字（前年同期は 45 百万円の黒字）、経常利益が 98 百万円の赤字（同 49 百万円の黒字）、四半期純利益が 75 百万円の赤字（同 24 百万円の黒字）であった。売上高の通期計画に対する進捗率は 55.1%と高くないのは、現在注力している MC サービスの収益計上が第 4 四半期に偏るためである。

サービスの種類別で見ると、DS サービスは前年同期比 2.0%減、MC サービスは同 104.4%増、その他は同 818.5%増となった。DS サービスが減収となっているのは、注力する MC サービスへ経営リソースを投下したことが要因とみられる。また、金額が小さいながらも、その他の伸び率が高いのは、BPO 支援サービスが本格化してきたためである。

予定されている MC サービスの売上高の計上が、前期以上に第 4 四半期に偏る一方、その分の費用は先行して計上されるため、売上総利益率は前年同期比 1.5%ポイント低下の 31.0%となった。また、人員増に伴う人件費の増加によって販管費が大きく増加した結果、営業利益は赤字となった。

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。

◆ 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 17/6 期業績について、会社計画とほぼ同水準の売上高 2,051 百万円（前期比 28.8%増）、営業利益 177 百万円（同 21.9%増）、経常利益 184 百万円（同 25.7%増）、当期純利益 118 百万円（同 28.2%増）を予想する（図表 15）。

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）DS サービスと MC サービスの売上高は、自治体契約件数と、1 契約当たりの推定単価から予想した。17/6 期の自治体契約件数は、DS サービスは 480 件、MC サービスは 300 件と、会社計画の前提となっている件数と同水準とした。1 件当たり単価は、両サービスとも 16/6 期と同水準とした。その結果、MC サービスの売上構成比は、16/6 期の 11.9%に対し、17/6 期は 25.0%まで上昇するものと予想した。

（2）売上総利益率は、16/6 期の 35.7%に対し、17/6 期は 37.2%まで 1.5%ポイント上昇するものとした。DS サービスに比べて売上総利益率が高い MC サービスの売上構成比上昇が、全体の売上総利益率を押し上げよう。

（3）販管費は、16/6 期の 423 百万円に対し、17/6 期は 586 百万円と 163 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であり、従業員が 16/6 期末の 79 名から 17/6 期末の 130 名まで増加すると予想した。その結果、17/6 期の売上高営業利益率は 8.6%と、16/6 期の 9.1%より 0.5%ポイント低下するものと予想した（会社計画は 8.3%）。

18/6 期以降は、全社の売上高は年 18～26%の増収が続くと予想した。DS サービスは、1 件当たり単価は横ばいで、自治体契約件数が増加するものとした。MC サービスは、制作冊子のジャンルが増えることに伴い 1 件当たり単価が上昇し、同時に自治体契約件数も増加するものとした。MC サービスへの注力により、MC サービスの売上構成比は 19/6 期には 40%を上回ろう。相対的に利益率が高い MC サービスの売上構成比上昇により、全社の売上総利益率も 19/6 期に 40%を超えると予想する。一方、人員増による人件費の増加のため 18/6 期までは売上高営業利益率は低下するが、増収と MC サービスが牽引する売上総利益率の改善により、売上高営業利益率は 19/6 期からは上昇に転じ、20/6 期には 10%を上回ると予想する。なお、「マチイロ」や「LAMP」、BPO 支援サービス等による増収は大きくは見込んでいない。

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。

【 図表 15 】証券リサーチセンターの業績等の予想 （損益計算書） （単位：百万円）

	14/6期単（9カ月）	15/6期単	16/6期単	17/6期単CE	17/6期単E	18/6期単E	19/6期単E	20/6期単E
損益計算書								
売上高	635	1,142	1,592	2,046	2,051	2,587	3,146	3,725
前期比	–	–	39.4%	28.5%	28.8%	26.1%	21.6%	18.4%
財源確保支援サービス	–	1,139	1,581	–	2,001	2,487	2,996	3,525
DSサービス	–	1,080	1,392	–	1,488	1,612	1,736	1,860
MCサービス	–	58	189	–	513	875	1,260	1,665
その他	–	2	10	–	50	100	150	200
売上総利益	188	400	568	–	763	1,029	1,316	1,622
前期比	–	–	42.1%	–	34.2%	34.9%	27.8%	23.2%
売上総利益率	29.7%	35.0%	35.7%	–	37.2%	39.8%	41.8%	43.6%
販売費及び一般管理費	220	344	423	–	586	808	1,024	1,234
売上高販管費率	34.7%	30.1%	26.6%	–	28.6%	31.3%	32.6%	33.1%
営業利益	-32	56	145	170	177	220	291	388
前期比	–	–	159.1%	17.5%	21.9%	24.6%	32.1%	33.1%
売上高営業利益率	-5.0%	4.9%	9.1%	8.3%	8.6%	8.5%	9.3%	10.4%
経常利益	-30	71	146	176	184	221	292	389
前期比	–	–	105.9%	20.6%	25.7%	20.2%	31.9%	33.0%
売上高経常利益率	-4.8%	6.2%	9.2%	8.6%	9.0%	8.6%	9.3%	10.4%
当期純利益	-34	47	92	113	118	142	187	249
前期比	–	–	94.1%	23.0%	28.2%	20.2%	31.9%	33.0%
売上高当期純利益率	-5.4%	4.2%	5.8%	5.5%	5.8%	5.5%	6.0%	6.7%

（注）CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想
（出所）ホープ有価証券届出書、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

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。

【 図表 16 】証券リサーチセンターの業績等の予想（貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書）（単位：百万円）

	14/6期単（9カ月）	15/6期単	16/6期単	17/6期単CE	17/6期単E	18/6期単E	19/6期単E	20/6期単E
貸借対照表								
現金及び預金	253	317	551	–	618	701	951	1,370
売掛金	65	127	203	–	240	283	336	377
商品及び製品・仕掛品・貯蔵品	453	685	725	–	847	923	1,058	1,084
その他	41	62	69	–	115	115	115	115
流動資産	813	1,192	1,549	–	1,822	2,024	2,461	2,947
有形固定資産	5	4	3	–	1	0	0	0
無形固定資産	13	13	17	–	21	27	32	36
投資その他の資産	17	20	23	–	23	23	23	23
固定資産	36	38	44	–	47	51	56	60
資産合計	850	1,231	1,593	–	1,869	2,076	2,518	3,007
買掛金	458	743	778	–	907	935	1,133	1,315
未払金・未払費用	31	37	44	–	61	77	94	111
未払法人税等	2	30	41	–	46	55	73	97
前受金	102	137	129	–	143	168	188	204
短期借入金	–	–	–	–	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	15	20	17	–	12	0	0	0
その他	27	10	24	–	30	30	30	30
流動負債	637	980	1,035	–	1,201	1,266	1,519	1,759
長期借入金	35	26	8	–	0	0	0	0
その他	–	–	–	–	0	0	0	0
固定負債	35	26	8	–	0	0	0	0
純資産合計	176	224	549	–	667	810	998	1,247
(自己資本)	176	224	549	–	663	805	993	1,243
キャッシュ・フロー計算書								
税金等調整前当期純利益	-30	72	146	–	184	221	292	389
減価償却費	2	7	5	–	4	5	5	6
売上債権の増減額（－は増加）	-4	-61	-75	–	-37	-42	-53	-40
棚卸資産の増減額（－は増加）	-126	-232	-39	–	-122	-76	-134	-26
仕入債務の増減額（－は減少）	109	284	34	–	129	27	198	182
前受金の増減額（－は減少）	51	35	-8	–	13	24	20	16
法人税等の支払額	-4	-1	-44	–	-60	-70	-86	-115
その他	-9	-40	17	–	-22	16	16	17
営業活動によるキャッシュ・フロー	-12	64	36	–	88	105	259	428
有形固定資産の取得による支出	-3	-3	0	–	0	0	0	0
有形固定資産の売却による収入	0	2	0	–	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-13	-2	-8	–	-7	-10	-10	-10
投資有価証券の取得による支出	0	-1	-2	–	0	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	1	0	–	–	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入・回収による収支	-1	-4	-2	–	0	0	0	0
その他	0	13	0	–	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-17	4	-14	–	-7	-10	-10	-10
短期借入金の増減額（－は減少）	0	0	0	–	0	0	0	0
長期借入金の増減額（－は減少）	-11	-4	-20	–	-14	-12	0	0
株式の発行による収入（株式公開費用を控除後）	–	–	231	–	0	0	0	0
配当金の支払額	–	–	–	–	0	0	0	0
その他	0	0	0	–	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-11	-4	211	–	-14	-12	0	0
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	-41	64	233	–	67	83	249	418
現金及び現金同等物の期首残高	283	242	306	–	540	607	690	940
現金及び現金同等物の期末残高	242	306	540	–	607	690	940	1,359

（注）CE:会社予想　E:証券リサーチセンター予想
（出所）ホープ有価証券届出書、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

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。

＞ 投資に際しての留意点

◆ MC サービスの増加による収益計上の第 4 四半期への集中

現在、同社が注力している MC サービスは、子育て関連の冊子制作が多くを占めているため、どうしても第 4 四半期に収益計上が集中する。実際、16/6 期は年間の営業利益の 68.6%が第 4 四半期に計上された。MC サービスの売上構成比が上昇するにつれ、この傾向は更に強まることが考えられ、全社の業績も第 4 四半期次第となり、株価変動を促すことも考えられる。

◆ 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。

◆ 16 年 8 月の新株予約権の発行の影響

16 年 8 月に 2 種類の新株予約権が発行された。

従業員に対して発行された第 1 回新株予約権は、経常利益の目標（17/6 期 177 百万円、18/6 期 212 百万円、19/6 期 255 百万円）が達成されると、一定割合が行使可能となる条件がついている。代表取締役に対して発行された第 2 回新株予約権は、過去 21 営業日の終値の平均が 641.2 円（権利行使価格 1,603 円に 40%を乗じた株価を）を下回った場合に強制的に行使しなくてはならない条件がついている。第 1 回は 69,500 株（発行済株式数の 4.98%）、第 2 回は 69,500 株（同）相当であるが、第 1 回の業績目標の方は、株価形成に多少の影響を与える可能性がある。

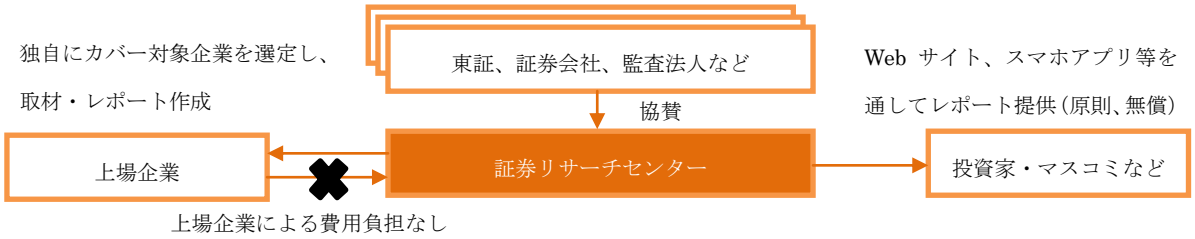
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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。

ホリスティック企業レポート（一般社団法人 証券リサーチセンター 発行）

ホープ（6195 東証マザーズ、福証Q-Board） 発行日：2017/6/2

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）

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	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	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		

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI（業績指標）を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

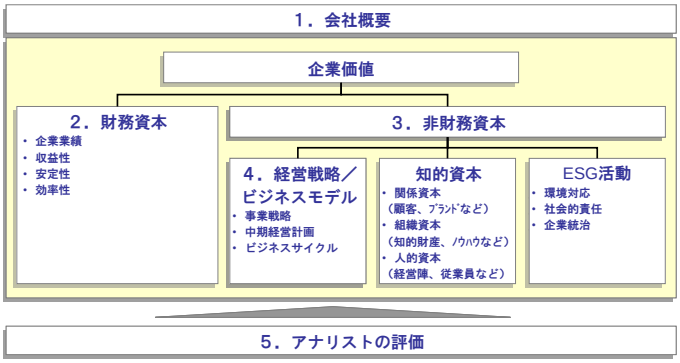
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER（Price Earnings Ratio）
株価を１株当たり当期純利益で除したもので、株価が１株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR（Price Book Value Ratio）
株価を１株当たり純資産で除したもので、株価が１株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り
１株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG
Environment：環境、Society：社会、Governance：企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析
企業の強み（Strength）、弱み（Weakness）、機会（Opportunity）、脅威（Threat）の全体的な評価をSWOT 分析と言います

■ KPI （Key Performance Indicator）
企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標（ものさし）のことです

■ 知的資本
顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本
顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本
組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本
経営陣と従業員の人材力を示します

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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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。
・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。