

# 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

アップデート・レポート  
2018年1月12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 20180109

# ホープ(6195 東証マザーズ、福証 Q-Board)

発行日: 2018/1/12

**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  
18年6月期は増員と採用体制強化を優先して営業赤字の会社計画**

## > 要旨

### ◆ 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(メディアクリエイション)サービスがある。

### ◆ 17年6月期決算

・17/6 期決算は、売上高 1,774 百万円(前期比 11.5%増)、営業利益 23 百万円(同 83.5%減)で、期初会社計画に対する達成率は、売上高が 86.7%、営業利益が 14.0%に留まった。広告主に対する営業人員の不足と、DS サービスにおける自治体からの広告媒体の仕入の問題が発生し、利益を毀損した。

### ◆ 18年6月期業績予想

・18/6 期業績について、同社は売上高 2,338 百万円(前期比 31.8%増)、営業損失 176 百万円(前期は 23 百万円の黒字)を予想している。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/6 期の業績予想を、売上高 2,309 百万円(前回 2,587 百万円)、営業損失 170 百万円(同 220 百万円の黒字)へ下方修正した。DS サービスで仕入価格の高い広告在庫が残っていることと、増員のための人件費や採用費、人事体制の強化に伴う費用の増加により、営業利益は赤字に転落すると予想した。

### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、19/6 期以降、年 16%程度の増収が続き、また、売上総利益率が 40%近辺まで改善することで、営業利益は 19/6 期に黒字転換し、20/6 期には 16/6 期の水準近くまで回復するものと予想する。  
・17/6 期の業績悪化は、計画通りに増員できなかったことが大きな要因であった。しばらくは大幅増員が続くことが予想されるため、同社の計画通りに採用が進むかどうかが当面の注目点となる。

## 【6195 ホープ 業種：サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/6	1,592	39.4	145	159.1	146	105.9	92	94.1	77.2	395.2	0.0
2017/6	1,774	11.5	23	-83.5	34	-76.4	17	-80.6	12.9	409.6	0.0
2018/6 CE	2,338	31.8	-176	—	-167	—	-124	—	-89.1	—	0.0
2018/6 E	2,309	30.1	-170	—	-162	—	-121	—	-87.3	322.8	0.0
2019/6 E	2,700	16.9	22	—	24	—	15	—	11.3	334.1	0.0
2020/6 E	3,140	16.3	132	476.3	133	452.1	86	452.1	62.2	396.3	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

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】

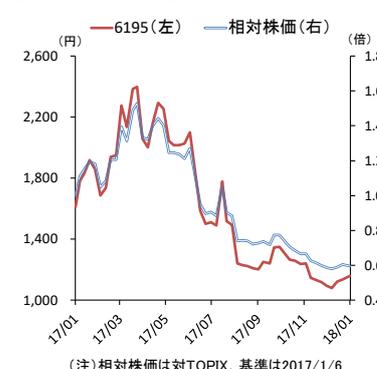
	2018/1/5
株価(円)	1,161
発行済株式数(株)	1,394,200
時価総額(百万円)	1,619

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	90.0	-13.3	102.7
PBR(倍)	2.8	3.6	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	12カ月
リターン(%)	2.2	-6.2	-40.6
対TOPIX(%)	-0.2	-8.3	-47.7

### 【株価チャート】



## アップデート・レポート

2/19

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

◆ 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 (メディアアクション) サービスの2つがある。

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77%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、MS サービスの増収により売上構成比は低下傾向にあるものの、DS サービスが全売上高の 77.1%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	17/6期	16/6期	17/6期	15/6期	16/6期	17/6期
財源確保支援サービス	1,139	1,581	1,727	38.8%	9.2%	99.8%	99.3%	97.3%
DS (デッドスペース) サービス	1,080	1,392	1,369	28.8%	-1.7%	94.6%	87.4%	77.1%
MC (メディアアクション) サービス	58	189	357	221.0%	89.2%	5.2%	11.9%	20.2%
その他	2	10	47	315.7%	342.2%	0.2%	0.7%	2.7%
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	1,774	39.4%	11.5%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 18/6 期から独立開示となる「BPO 支援サービス」は、17/6 期までは「その他」に含まれている

(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

> 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 (メディアクリエイション) 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)。

【 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

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。目安として、売上総利益率は約 30%と推算されるが、広告枠の仕入状況次第で大きく変動する。

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。

06年6月のサービス開始から17/6期まで、DSサービスにより、累計で約44億円の自治体の財源確保に貢献した。

◆ 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)。

【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

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できないものしか作れない場合が多い、または、制作のための体制が整わずに制作自体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。13年9月のサービス開始から17/6期までで、MCサービスにより、累計で約2.5億円の経費削減効果を自治体にもたらした。

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)」があったため、16/6期までは、子育て情報冊子が主な取り扱い媒体で

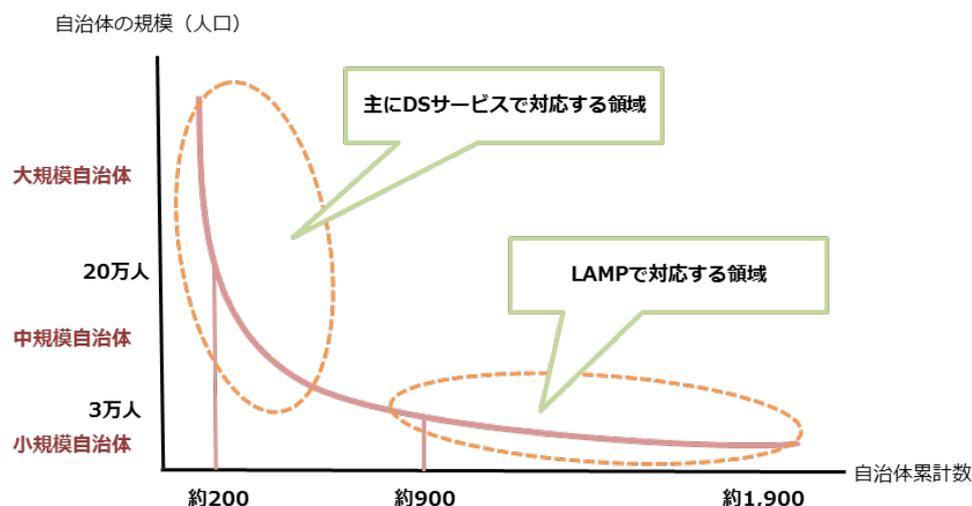
あったが、17/6期は空き家対策の案件が増加した。このように、ある特定のテーマで展開されると、同社にとっても、広告主を集めやすい、内容に重複する部分が多く横展開しやすいといったメリットがある。

#### ◆ 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

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、自治体を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 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。

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。

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。

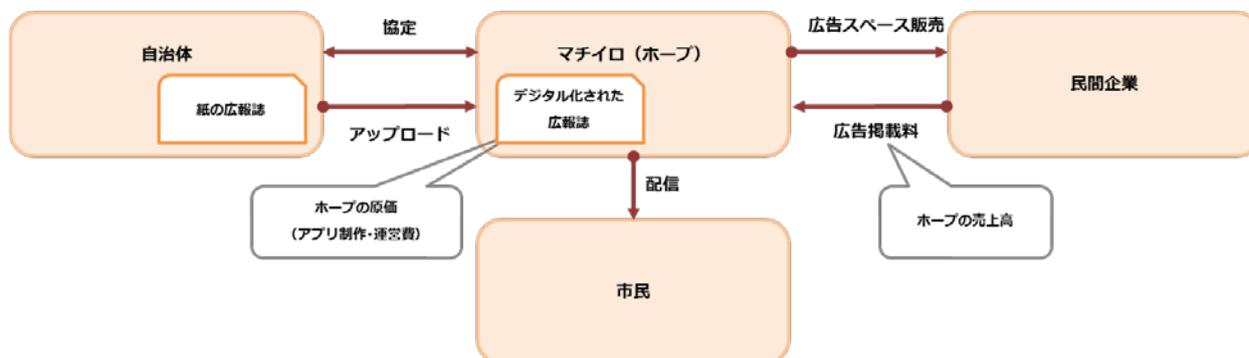
さらに、17年1月から、自治体の抱える課題の解消を支援するビジネスプロセスコンサルティングサービスを本格始動した。ビッグデータの分析等の事前調査によって自治体の課題を把握し、複数のメニューを組み合わせることで課題解消のための企画を立案、実行するものである。既に、佐賀県の「観光動態調査」や大分県の「特別詐欺防止コールセンター」等の受託実績がある。

#### ◆ 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6月時点で、548の自治体が「マチイロ」を導入し、21.8万件のアプリのダウンロード数を獲得している。

このサービスも、民間企業から受け取る広告掲載料が売上高に、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)。

【 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

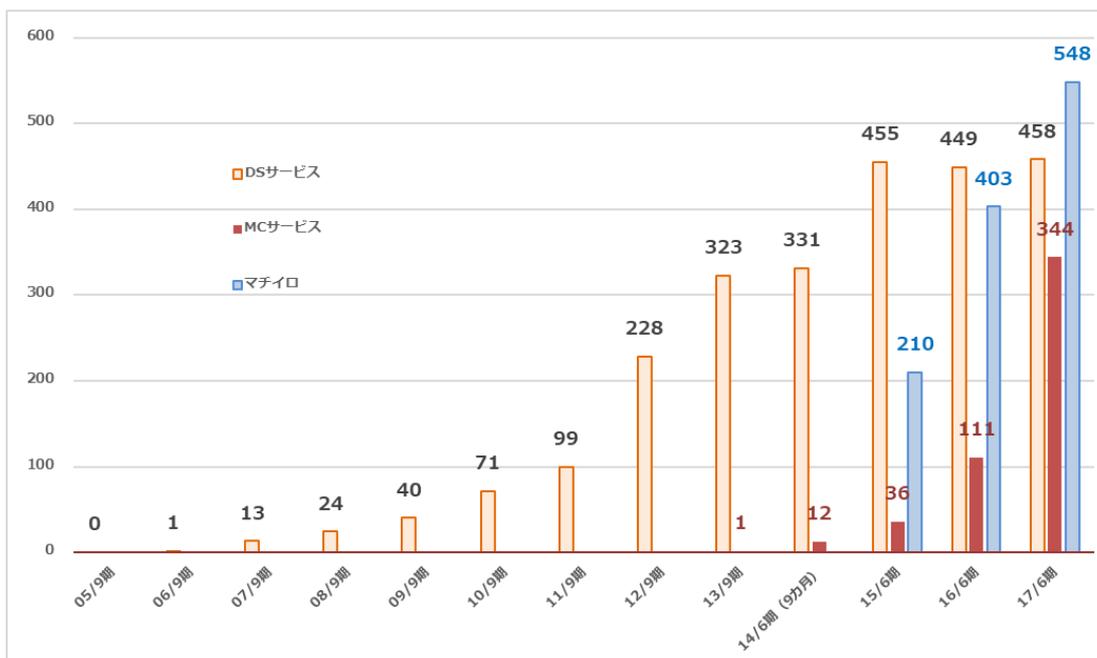
◆ 自治体契約件数の推移

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。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、DS サービスの伸びはほぼ横ばいで推移している(図表 6)。

【 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、自治体向け営業部門と、民間企業（広告主）向け販売部門に分かれて営業を行っている。

自治体向け営業部門は、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。17/6 期末時点で、全社員（臨時雇用者や常勤役員を含む、以下同じ）の約 28%が自治体営業部門の担当である。

一方、民間企業向け販売部門では、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 人の担当者が販売する。17/6 期末時点で、全社員の約 38%が民間企業向けの販売部門に属している。

上記とは別に、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。競争力の源泉であるため、クリエイティブは内製している。17/6 期末時点で、全社員の約 11%がデザイナー部門に所属している。

> 強み・弱みの分析

◆ 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 7 のようにまとめられる。

後述する 17/6 期の業績の状況を受け、「弱み」の項目の「第 4 四半期に売上高と利益の計上が偏重する収益構造」を、「脅威」に「計画通りに人員を増強できない可能性」を追加した。

【 図表 7 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・全国の広告主（民間企業）とのネットワーク</li> <li>・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</li> <li>・内製化されたクリエイティブ部門</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業規模の小ささ</li> <li>・DSサービスへの依存度が高い                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- DSサービスの利益率が相対的に低い</li> <li>- 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</li> </ul> </li> <li>・第4四半期に売上高と利益の計上が偏重する収益構造（新規）</li> <li>・現社長への依存度が高い事業運営</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・地方自治体の財政難の継続と財源確保需要の高まり</li> <li>・広告事業を実施する自治体数の増加</li> <li>・「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</li> <li>・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</li> <li>・増員による既存事業の増収の継続</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・人口の減少や自治体の統廃合による影響</li> <li>・地方行政に関する法律・規制の変化</li> <li>・競争の激化                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- MCサービスでの案件の獲得が進まない可能性</li> </ul> </li> <li>・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                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 人材育成が追いつかない可能性</li> <li>- 固定比率の上昇</li> </ul> </li> <li>・計画通りに人員を増強できない可能性（新規）</li> <li>・新規事業の失敗または収益化の遅れの可能性</li> </ul>

(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「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 8 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た。そして、その仕組みが自治体に受け入れ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イ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。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	・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)	458件 (17/6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)	1,046百万円		
		・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)	約44億円 (17/6期まで) 約47億円 (18/6期1Qまで)		
		・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)	344件 (17/6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)	約2.5億円 (17/6期まで) 約2.5億円 (18/6期1Qまで)		
		・マチイロ	・契約自治体数 403件 (16/6期末) 514件 (17/6期3Q末)	548件 (17/6期末) 569件 (18/6期1Q末)		
		・BPO支援サービス	・営業代行サービスの案件数 ・マーケティングリサーチの案件数 ・ビジネスプロセスコンサルティング の案件数	開示なし 開示なし 開示なし	---- ---- ----	
		・LAMP	・LAMPの広告主数 ・LAMPの契約案件数	開示なし 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 ・MC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) 160件 (16/6期までの累計)	2,492件 (17/6期までの累計) 504件 (17/6期までの累計)	
		・「マチイロ」	・契約自治体数 ・「マチイロ」のアプリダウンロード数	403件 (16/6期末) 514件 (17年3月末) 200,000件超 (17年3月27日)	548件 (17/6期末) 569件 (18/6期1Q末) 218,934件 (17/6期末) 238,301件 (18/6期1Q末)	
		・「LAMP」	・登録件数 ・成約件数	開始直後のため開示なし 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	BJIN&Co.	----
				・提携先商品・サービスの販売	ショーケース・ディービー	----
				・提携先商品・サービスの自治体への提案	PR Times Trim	---- ----
	組織資本	プロセス	・「マチイロ」のメディアカ力の向上	・「マチイロ」のアプリダウンロード数 ・配信中の広報紙 ・配信中の到着情報	200,000件超 (17年3月27日) 月間800件 1,250自治体	218,934件 (17/6期末) 238,301件 (18/6期1Q末) 直近の開示なし 直近の開示なし
			・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	社員 (臨時雇用者、常勤役員含む) の 28%
				・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	社員 (臨時雇用者、常勤役員含む) の 38%
		・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	社員 (臨時雇用者、常勤役員含む) の 11%	
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%)	272,000株 (19.51%) 資産管理会社の持分を含めると 610,000株 (43.75%)	
			・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)	91,000株 (6.53%)	
			・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)	45百万円 (4名)			
	従業員	・企業風土	・従業員数	79人 (16/6期末)	116人	
			・平均年齢	26.7歳 (16/6期末)	27.1歳	
			・平均勤続年数	2.0年 (16/6期末)	2.0年	
		・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	106,500株 (7.64%) *取締役保有分も含む		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は17/6期上期または17/6期上期末、今回は17/6期または17/6期末のもの  
前回と変更ないものは----と表示

(出所) ホームページ有価証券報告書、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

### ◆ 17年6月期は売上高、利益とも期初計画に大幅未達

17/6期は、売上高が1,774百万円(前期比11.5%増)、営業利益が23百万円(同83.5%減)、経常利益が34百万円(同76.4%減)、当期純利益が17百万円(同80.6%減)となった。

期初発表の会社計画に対する達成率は、売上高は86.7%、営業利益は14.0%であり、利益の未達幅が大きかった

主要サービスの売上高は、DSサービスが前期比1.7%減、MCサービスが同89.2%増となった。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8.3%ポイント上昇の20.2%となった。なお、17/6期の自治体受注件数は、DSサービスは458件(16/6期は449件)、MCサービスは344件(同111件)であった。

それでも、期初計画に対して未達となった主な要因は、以下の2点である。

- (1) 民間企業(広告主)に対する営業人員の不足
- (2) DSサービスでの自治体からの広告媒体の仕入の問題

(1)については、先述の通り、同社では、民間企業(広告主)に対しては、1人の担当者がDSサービスの広告も、MCサービスの広告も販売する形式をとっており、このことが影響した。17/6期は、販売担当者の採用、増強が計画通りに進まず、DSサービス、MCサービスの両方で販売機会を逸したり、納期が近い広告媒体をディスカウント価格で売らざるを得ない状況に追い込まれたりした。

なお、人員不足について、想定以上の売り手市場であること、離職への対策が不足したこと、繁忙期前の人員確保が進まずに対応が後手に回ったことの3点を、同社は原因として挙げている。

(2)については、DSサービスにおいて、自治体からの広告枠の仕入の入札での競争が厳しくなったことが原因である。必要な広告枠が確保できなかったほか、広告枠を確実に確保するために、仕入価格が想定より高くなるといった状況が散見された模様である。

仕入価格の上昇は、DSサービス全体の売上総利益率の低下につながった。また、商品ミックスの変化で上昇が見込まれていたMCサービス全体の売上総利益率は、上記のディスカウント販売の影響で、ほぼ前期比で横ばいだったものと推察される。それでも、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の上昇により、全体の売上総利益率は35.5%と、前期比0.2%ポイントの低下に留まった。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、前期比 183 百万円増の 607 百万円で、その約 43%が給与手当であった。17/6 期末の従業員数（臨時雇用者数は除く）は 116 名と、16/6 期末の 79 名より 37 名の増員となり、人件費を中心に増加したが、売上高販管費率は期初計画の 35.0%に対し、34.2%に留まった。想定よりも増員ができず、販管費が低く抑えられたためである。

それでも、売上高と売上総利益が増えず、売上高営業利益率は、16/6 期の 9.1%に対し、17/6 期は 1.3%まで悪化した。

➤ 今後の業績見通し

◆ 18 年 6 月期会社計画

18/6 期の会社計画は、売上高 2,338 百万円（前期比 31.8%増）、営業損失 176 百万円（前期は 23 百万円の利益）、経常損失 167 百万円（同 34 百万円の利益）、当期純損失 124 百万円（同 17 百万円の利益）である（図表 9）。

【 図表 9 】ホープの 18 年 6 月期の業績計画

(単位：百万円)

	16/6期単体	17/6期単体	18/6期単体	前期比
	実績	実績	会社計画	
売上高	1,592	1,774	2,338	31.8%
財源確保支援サービス	1,581	1,727	—	—
DSサービス	1,392	1,369	—	—
MCサービス	189	357	—	—
BPO支援サービス (18/6期以降開示)	—	—	—	—
その他 (18/6期以降開示ベース)	—	—	—	—
旧・その他 (17/6期まで)	10	47	—	—
売上総利益	568	630	797	26.4%
売上総利益率	35.7%	35.5%	34.1%	—
営業利益	145	23	-176	—
売上高営業利益率	9.1%	1.3%	-7.5%	—
経常利益	146	34	-167	—
売上高経常利益率	9.2%	2.0%	-7.1%	—
当期純利益	92	17	-124	—
売上高当期純利益率	5.8%	1.0%	-5.3%	—

(出所) ホープ決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

サービス別の売上高の開示はないが、DS サービスは緩やかな伸びに留まり、MC サービスが増収を牽引する展開が想定されている。18/6 期の自治体受注件数は、DS サービスで約 470 件（前期は 458 件）、MC サービスで約 630 件（同 344 件）が計画されている。

また、17/6 期まで「その他」に含まれていた BPO 支援サービスが独

立開示となる。BPO 支援サービスが抜けた「その他」では、大阪府の広報誌制作案件が計上されることとなっており、全体の売上高を押し上げる要因となっている。

売上総利益率は、17/6 期の 35.5%に対し、34.1%と 1.4%ポイントの低下が見込まれている。DS サービスで仕入価格の高い広告在庫が残っていること、増収が見込まれる BPO 支援サービスや「その他」の売上総利益率が相対的に低いことが、利益率低下の要因である。

従業員数（臨時雇用者数は除く）は、17/6 期末の 116 名に対し、約 77 名の増員を目標としている。増員に伴う人件費の増加のほか、17/6 期に起きた人員不足の反省を踏まえ、採用予算を約 3 倍にする、人事部への人員配置を約 2 倍にするなど、採用体制を拡充する予定である。これらの販管費の増加により、営業利益の赤字転落が予想されている。

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。

#### ◆ 18 年 6 月期第 1 四半期決算

18/6 期第 1 四半期は、売上高 378 百万円（前年同期比 12.4%増）、営業損失 107 百万円（前年同期は 51 百万円の損失）、経常損失 106 百万円（前年同期は 48 百万円の損失）、四半期純損失 107 百万円（前年同期は 36 百万円の損失）であった。売上高の上期の会社計画に対する進捗率は 44.5%、通期の会社計画に対する進捗率は 16.2%となった。

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%増、MC サービスは同 7.2%減、BPO 支援サービスは同 51.9%減となった。また、その他は、大阪府の広報誌制作案件の一部が売上高に計上されたことで、前年同期の 0 百万円に対し 38 百万円となった。第 1 四半期は元々売上高、利益ともに貢献の低い期ということもあるため、第 1 四半期決算公表時において、期初計画は据え置かれている。

なお、18/6 期の採用目標 77 名については、17 年 10 月末時点で 64 名（入社済み 19 名、内定 18 名、新卒入社予定 27 名）が確保されており、目標に対する進捗率は約 83%となっている。

#### ◆ 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、17/6 期の実績を踏まえて、18/6 期以降の業績予想を見直すとともに、20/6 期の業績予想を新たに策定した。

18/6 期は、売上高 2,309 百万円（前期比 30.1%増）、営業損失 170 百

万円(前期は23百万円の黒字)、経常損失162百万円(同34百万円の黒字)、当期純損失121百万円(同17百万円の黒字)と、会社計画に近い水準で予想した(図表10)。

前回の当センターの予想は、売上高2,587百万円、営業利益220百万円であり、売上高、利益とも大幅に下方修正となった。

当センターでは、18/6期の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。18/6期の自治体契約件数は、DSサービスは470件、MCサービスは630件と、会社計画の前提となっている件数と同じとした。1件当たり単価は、両サービスとも17/6期より低下するものとした。DSサービスはまだ前期の在庫で営業をしていること、MCサービスでは高単価の子育て情報冊子の構成比が低下することを想定した。それでも、MCサービスは件数の増加が牽引し、売上構成比は、17/6期の20.2%に対し、18/6期は27.5%まで上昇するものと予想した。

また、その他の売上高を166百万円としているのは、前述の大阪府の広報誌制作案件の計上を見込んだためである。

(2) 売上総利益率は、17/6期の35.5%に対し、18/6期は33.9%まで1.6ポイントの低下に留まるものとした(会社計画は34.1%)。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が上昇するという利益率上昇要因はある一方、DSサービスの前期の在庫が残っていることや、その他の売上の案件で原価が発生するために利益率が低い可能性があることを考慮した。

(3) 販管費は、17/6期の607百万円に対し、18/6期は952百万円と345百万円増加するものとした。増加分の大きな割合を占めるのが人件費と採用費であり、従業員が17/6期末の116名から18/6期末の193名まで増加すると予想した。また、人件費や採用費だけでなく、採用体制や人事部門の体制を強化するための費用増を考慮した。その結果、18/6期は170百万円の営業損失になるものと予想した(会社計画は176百万円の営業損失)。

19/6期以降は、19/6期は前期比16.9%、20/6期は同16.3%の増収となり、19/6期に営業利益の黒字が回復するものと想定した。MCサービスが増収を牽引しよう。利益率が高いMCサービスの売上構成比の上昇と、DSサービスの利益率の改善により、売上総利益率が40%近辺

まで上昇するものとした。その結果、20/6期の営業利益は16/6期の水準にまで回復し、売上高営業利益率も4.2%まで上昇するものと予想した。

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	15/6期単	16/6期単	17/6期単	18/6期単CE	18/6期単E	18/6期単E	19/6期単E	19/6期単E	20/6期単E	20/6期単E
				(今回)	(前回)	(今回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
<b>損益計算書</b>										
売上高	1,142	1,592	1,774	2,338	2,309	2,587	2,700	3,146	3,140	3,725
前期比	-	39.4%	11.5%	31.8%	30.1%	26.1%	16.9%	21.6%	16.3%	18.4%
財源確保支援サービス	1,139	1,581	1,727	-	1,993	2,487	2,350	2,996	2,640	3,525
DSサービス	1,080	1,392	1,369	-	1,363	1,612	1,500	1,736	1,590	1,860
MCサービス	58	189	357	-	630	875	850	1,260	1,050	1,665
BPO支援サービス(18/6期以降開示)	-	-	-	-	150	-	300	-	400	-
その他(18/6期以降開示ベース)	-	-	-	-	166	-	50	-	100	-
旧・その他(17/6期まで)	2	10	47	-	-	100	-	150	-	200
売上総利益	400	568	630	797	781	1,029	1,072	1,316	1,280	1,622
前期比	-	42.1%	10.9%	26.4%	23.9%	34.9%	37.2%	27.8%	19.4%	23.2%
売上総利益率	35.0%	35.7%	35.5%	34.1%	33.9%	39.8%	39.7%	41.8%	40.8%	43.6%
販売費及び一般管理費	344	423	607	973	952	808	1,049	1,024	1,148	1,234
売上高販管費率	30.1%	26.6%	34.2%	41.6%	41.3%	31.3%	38.9%	32.6%	36.6%	33.1%
営業利益	56	145	23	-176	-170	220	22	291	132	388
前期比	-	159.1%	-83.5%	-	-	24.6%	-	32.1%	476.3%	33.1%
売上高営業利益率	4.9%	9.1%	1.3%	-7.5%	-7.4%	8.5%	0.8%	9.3%	4.2%	10.4%
経常利益	71	146	34	-167	-162	221	24	292	133	389
前期比	-	105.9%	-76.4%	-	-	20.2%	-	31.9%	452.1%	33.0%
売上高経常利益率	6.2%	9.2%	2.0%	-7.1%	-7.0%	8.6%	0.9%	9.3%	4.2%	10.4%
当期純利益	47	92	17	-124	-121	142	15	187	86	249
前期比	-	94.1%	-80.6%	-	-	20.2%	-	31.9%	452.1%	33.0%
売上高当期純利益率	4.2%	5.8%	1.0%	-5.3%	-5.3%	5.5%	0.6%	6.0%	2.8%	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

【 図表 11 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	15/6期単	16/6期単	17/6期単	18/6期単CE	18/6期単E (今回)	18/6期単E (前回)	19/6期単E (今回)	19/6期単E (前回)	20/6期単E (今回)	20/6期単E (前回)
<b>貸借対照表</b>										
現金及び預金	317	551	368	-	416	701	561	951	805	1,370
売掛金	127	203	289	-	279	283	312	336	332	377
商品及び製品・仕掛品・貯蔵品	685	725	811	-	770	923	856	1,058	863	1,084
その他	62	69	80	-	80	115	80	115	80	115
流動資産	1,192	1,549	1,550	-	1,547	2,024	1,811	2,461	2,082	2,947
有形固定資産	4	3	5	-	1	0	1	0	1	0
無形固定資産	13	17	25	-	31	27	36	32	40	36
投資その他の資産	20	23	100	-	100	23	100	23	100	23
固定資産	38	44	130	-	132	51	137	56	141	60
資産合計	1,231	1,593	1,681	-	1,679	2,076	1,949	2,518	2,224	3,007
買掛金	743	778	900	-	997	935	1,221	1,133	1,359	1,315
未払金・未払費用	37	44	65	-	69	77	81	94	94	111
未払法人税等	30	41	-	-	0	55	5	73	32	97
前受金	137	129	121	-	150	168	162	188	172	204
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	20	17	8	-	0	0	0	0	0	0
その他	10	24	12	-	12	30	12	30	12	30
流動負債	980	1,035	1,109	-	1,229	1,266	1,483	1,519	1,671	1,759
長期借入金	26	8	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-	-	0	-	0	0	0	0	0	0
固定負債	26	8	-	-	0	0	0	0	0	0
純資産合計	224	549	571	-	450	810	465	998	552	1,247
(自己資本)	224	549	570	-	449	805	464	993	551	1,243
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>										
税金等調整前当期純利益	72	146	38	-	-162	221	24	292	133	389
減価償却費	7	5	8	-	6	5	6	5	7	6
売上債権の増減額 (-は増加)	-61	-75	-86	-	10	-42	-32	-53	-20	-40
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-232	-39	-85	-	40	-76	-86	-134	-6	-26
仕入債務の増減額 (-は減少)	284	34	122	-	97	27	224	198	137	182
前受金の増減額 (-は減少)	35	-8	-7	-	28	24	11	20	10	16
法人税等の支払額	-1	-44	-66	-	40	-70	-2	-86	-19	-115
その他	-40	17	0	-	3	16	11	16	13	17
営業活動によるキャッシュ・フロー	64	36	-76	-	65	105	156	259	255	428
有形固定資産の取得による支出	-3	-	-4	-	-1	0	-1	0	-1	0
有形固定資産の売却による収入	2	-	-	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-2	-8	-14	-	-10	-10	-10	-10	-10	-10
投資有価証券の取得による支出	-1	-2	0	-	0	0	0	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	0	0	1	-	0	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入・回収による収支	-4	-2	-27	-	0	0	0	0	0	0
その他	13	0	-48	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	4	-14	-94	-	-11	-10	-11	-10	-11	-10
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-4	-20	-17	-	-8	-12	0	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	-	231	2	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	0	0	4	-	3	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-4	211	-11	-	-5	-12	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	64	233	-182	-	47	83	145	249	243	418
現金及び現金同等物の期首残高	242	306	540	-	357	607	405	690	550	940
現金及び現金同等物の期末残高	306	540	357	-	405	690	550	940	794	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

## > 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、17/6期の売上高の36.5%が第4四半期に計上され、年間の営業利益の540.3%が第4四半期に計上された(第1~3四半期までは営業赤字)。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、株価に与える影響が大きくなることが考えられる。

### ◆ 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としている。

### ◆ 16年8月の新株予約権の発行の影響

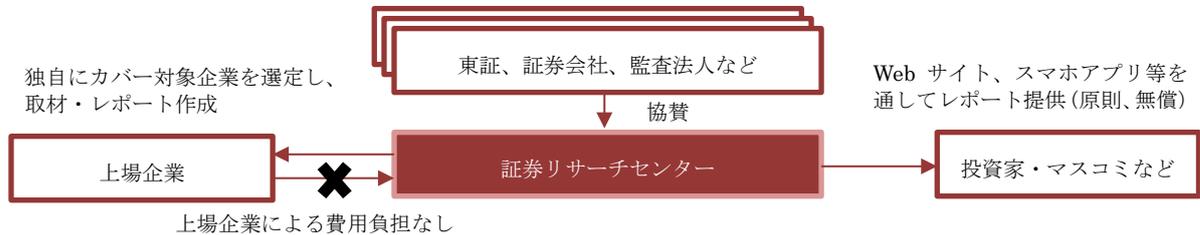
16年8月に代表取締役役に対して発行された第2回新株予約権は、過去21営業日の終値の平均が641.2円(権利行使価額1,603円に40%を乗じた株価を)を下回った場合に強制的に行使しなくてはならない条件がついている。株数は69,500株(発行済株式数の4.98%)相当である。

なお、同じタイミングで従業員に対して発行された第2回新株予約権は、経常利益が147百万円を下回ったため、17年9月28日に消滅している。

## 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

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

優成監査法人

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。