

ホリスティック企業レポート プリントネット 7805 東証JQS

新規上場会社紹介レポート
2018年10月23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 20181022

プリントネット(7805 東証JQS)

発行日:2018/10/23

高品質を売りに印刷作業の工程に特化して成長してきた印刷通信販売会社 旺盛な需要増に応えるための生産能力の拡大と知名度向上が今後の鍵を握る

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

【7805 プリントネット 業種:その他製品】

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)
2016/10	5,858	22.4	556	-	523	102.8	386	93.0	96.6	214.3	0.0
2017/10	6,848	16.9	649	16.6	657	25.7	408	5.7	92.4	332.6	0.0
2018/10 予	7,372	7.7	730	12.5	725	10.3	480	17.4	106.7	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2018/10期の予想は会社予想。

2. 18年7月10日付で1:100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	2,060円 (2018年10月19日)	本店所在地 鹿児島県鹿児島市
発行済株式総数	5,220,400株	設立年月日 1987年7月16日
時価総額	10,754百万円	代表者 小田原 洋一
上場初値	2,041円 (2018年10月18日)	従業員数 230人 (2018年8月末)
公募・売出価格	1,400円	事業年度 毎年11月1日~翌年10月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎年1月
		【主幹事証券会社】 みずほ証券
		【監査人】 有限責任監査法人トーマツ

> 事業内容

◆ 印刷作業工程に特化した印刷通信販売会社

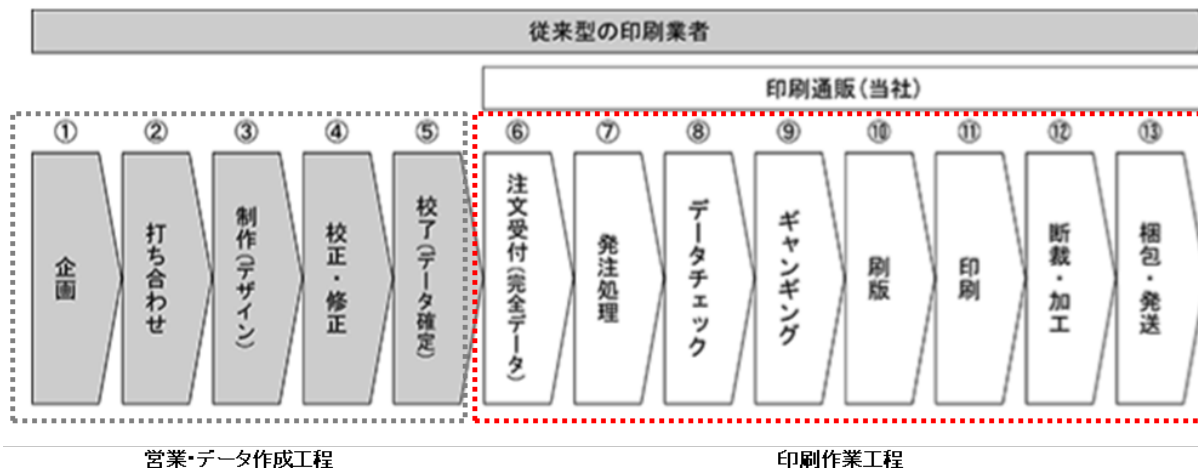
プリントネット(以下、同社)は、印刷通信販売(以下、印刷通販)会社で、05年10月に「プリントネット」という印刷通販サイトの運営を開始した。更に、18年4月に「プリントプロ」というサイトを開設しており、現在は2サイトを運営している。

同社の最大の特徴としては、多段階にわたる印刷工程において、印刷作業部分に特化している点が挙げられる。

従来の印刷業者は、顧客からの注文依頼により企画提案や打ち合わせを繰り返し、デザイン制作や校正・修正を経てデータを完成(校了)させ、そのデータをもとに実際の印刷作業に入ることが多い。同社は、注文依頼からデータ完成までの営業・データ作成工程を行わず、機械で実際に印刷を行う印刷作業工程に特化している。具体的には、顧客からネット経由で注文を受け付け、顧客から校了済みのデータを受け取り、確認作業を行った後に印刷作業を行い、出来上がった印刷物を発送する(図表1)。

印刷工程の前半である営業・データ作成工程は、人による作業、または人と人とのコミュニケーションが多く発生し、労働集約的な工程となる。一方、後半の印刷作業工程は、適切な稼働率の設備をどれだけ持つかという資本集約的な工程である。同社は資本集約的な工程に特化して成長してきたと言えよう。

【 図表 1 】 印刷工程



(出所) 届出目論見書の図表に証券リサーチセンター加筆

注) 発送代行サービス
 作製された印刷物を、発送元を印刷業者やデザイン業者ではなく、エンドユーザーの名前で発送するサービス。印刷業者やデザイン業者からの受託の多くは、発送代行サービスが使われることが多い。

◆ 印刷業者等のパートナー・業務受託先の顧客が多い

同社の顧客は、(1)印刷物を実際に必要とするエンドユーザー、(2)印刷業者やデザイン業者等のパートナー・業務受託先の 2 種類に大別されるが、同社の特徴のひとつとして、(2)の割合が多いことが挙げられる。(2)の場合にはすべてではないが、発送代行サービス^{注)}として受託することが多い。全体の売上高に占める発送代行サービスの割合は、15/10 期 62.3%、16/10 期 66.5%、17/10 期 71.0%と上昇を続けている。

なお、ラクスル(4384 東証マザーズ)とは、12 年に業務提携して以来、協業関係にあり、パートナー企業の 1 社である。複数あるパートナー企業の中でもラクスルの存在感は大きく、同社の全売上高に占めるラクスル向けの売上高は、17/10 期で 28.7%、18/10 期第 3 四半期累計期間で 31.8%となっている。

◆ 品質の高さが差別化要因

低価格志向が強い印刷通販の業界にあって、同社はこれまで価格競争には追隨してこなかった。実際、同社によると、「プリントネット」での注文価格は、他社に比べて 2 割ほど高めとのことである。その分、差別化のポイントとして、品質の高さを磨き続けてきた。

品質の高さを担保する一つの要因に、注文主から完成したデータを受け取る際の対応品質の高さが挙げられる。顧客からの電話が必ずつながるようにすることから始め、約 30 名のオペレーターを配したコールセンターを鹿児島の本店で自社運営している。

また、12年には業界でいち早く「Japan color 標準印刷認証」を取得するなど、印刷物そのものの高品質性への追求にも余念がない。

◆ 低価格志向の顧客への対応のために「プリントプロ」を開設

競合他社がターゲットとする低価格志向の顧客に対応するため、18年4月に「プリントプロ」のサービスを開始した。「プリントネット」での印刷品質を維持したまま、応対サービスを簡素化することで低価格を実現したサービスとなっている。

◆ 生産体制

印刷作業の大半は自社で行っており、鹿児島県始良市に九州工場、山梨県上野原市に東京西第1工場と東京西第2工場を自社工場として稼働している。また、18年9月には賃借の工場として、埼玉工場(埼玉県比企郡)への投資が完了し、稼働が開始した。

今回の上場により調達する約12億円は、19/10期に建設を予定している関東工場(仮称)の設備投資資金に充当する予定であり、既存の工場での生産能力増強とともに、今後の需要増に備える予定である。

◆ プリントネットの強み

同社の特色及び強みとして、(1)印刷工程のうち、実際の印刷作業の工程に特化している点、(2)注文時及び完成データ受取時の応対品質の高さ、(3)印刷物の高い製品品質が挙げられる。

> 事業環境

◆ 印刷 EC の市場規模

矢野経済研究所が13年に公表した「印刷通販市場に関する調査結果2013」によると、同社の事業領域である印刷ECの市場規模は12年度実績で489億円、13年度見込みで543億円とされている。17年度見込みは810億円、18年度見込みは920億円となり、12年度から18年度にかけての年平均成長率は11.1%と予測されている。

なお、18年度見込みの920億円に対し、国内商業及び事務用印刷の市場規模は約3兆円とされている。印刷市場におけるEC化率は3.0%となるが、西欧の印刷業界や、国内の他の業界のEC化率が10%を超えていることを考えると、国内の印刷市場でのEC化率の上昇が続くものと予想される。

◆ 競合

印刷ECサービスを提供する企業の中でも、約110万人(18年10月時点)のユーザーを持つプリントパック(京都府向日市)、グラフィック(京都府京都市)が大手と言われている。また、同社の協業先であるラクスルの累計登録ユーザー数は18年7月末時点で65~70万ユーザーとなっており、プリント

パックやグラフィックに次ぐ規模と推察される。一方、同社の18/10期第3四半期末の会員数は119,508社である。

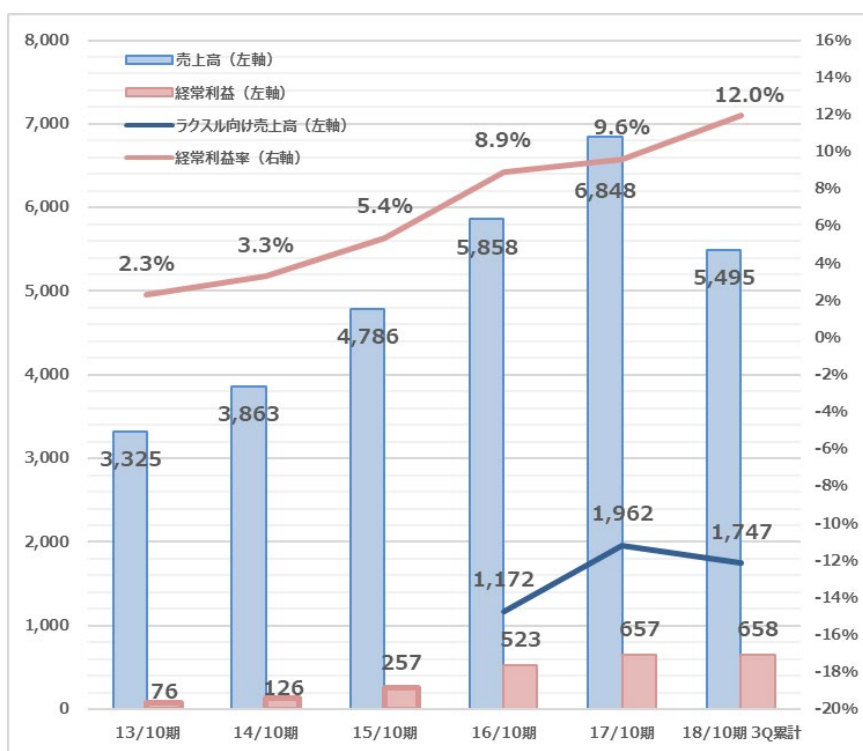
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には13/10期からの業績が記載されている(図表2)。13/10期以降、会員数の増加とともに増収増益が続いている。その中でも、15/10期から16/10期にかけては、経常利益率が5.4%から8.9%へと大きく上昇している。これは、管理を徹底することで工場の生産性が向上したことと、増収によって、工場設備の稼働率が高まったことが要因である。その後も経常利益率の上昇を伴っての増収増益が続いている。

【図表2】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 17年10月期決算

17/10期業績は、売上高6,848百万円(前期比16.9%増)、営業利益649百万円(同16.6%増)、経常利益657百万円(同25.7%増)、当期純利益408百万円(同5.7%増)となった。

会員数の増加もあるが、増収はパートナー企業からの受注増加によるところが大きかった。17/10期は前期比990百万円の増収だったが、そ

のうちの 790 百万円がラクスル向けの売上高の増加によるものであった。

増収により、売上総利益率は前期比 0.3%ポイント上昇の 29.8%となった。一方、運賃及び荷造費や広告宣伝費の増加により、売上高に占める販売費及び一般管理費(以下、販管費)の比率は前期比 0.3%ポイント上昇の 20.3%となり、売上高営業利益率は前期と同じ 9.5%となった。

◆ 18 年 10 月期第 3 四半期累計期間決算

18/10 期第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 5,495 百万円、営業利益 655 百万円、経常利益 658 百万円、四半期純利益 429 百万円となった。18/10 期の会社計画に対する進捗率は、売上高が 74.5%、営業利益が 89.7%となっている。

増収は 17/10 期と同様、会員数の増加以上に、パートナー企業からの受注増加が牽引している模様である。全社売上高に占めるラクスル向け売上高の割合は 31.8%となり、17/10 期の 28.7%より 3.1%ポイント上昇している。

前年同期比の開示はないが、増収により売上総利益率は 30.1%となり、また、増収と販管費の抑制により、売上高販管費率が 18.2%となったことで、第 3 四半期累計期間の売上高営業利益率は 11.9%となった。

◆ 18 年 10 月期会社計画

18/10 期の会社計画は、売上高 7,372 百万円(前期比 7.7%増)、営業利益 730 百万円(同 12.5%増)、経常利益 725 百万円(同 10.3%増)、当期純利益 480 百万円(同 17.4%増)である。

同社の売上高の大半を占める印刷売上高は、パートナー企業へのパートナー売上と、パートナー企業以外の顧客への「会員売上」に分類される。「会員売上」は会員顧客 1 社当たり平均年間売上高を 36,835 円としているが、これは過去数年の水準と大きな差はなく、基本的には会員数の増加が「会員売上」の増収を牽引するものと推察される。同社では、18/10 期末の会員数を前期末比 13.3%増の 123,307 社と見込んでいる。

売上総利益率は、前期比 1.1%ポイント悪化の 28.7%を見込んでいる模様である。第 3 四半期累計期間の売上総利益率は 30.1%であるが、繁忙期である 10 月を含む第 4 四半期は、生産能力を確保するために外注費を使うことが予想されるために売上総利益率は低下すると見込んでいる。さらに、前期よりも生産能力の逼迫感が強いいため、前年同期以上に外注費が使われることが想定されている模様である。

販管費は、売上高に連動する荷造運搬費の増加が想定されている。運送費単価の値上げが影響し、第3四半期累計期間の売上高荷造運搬費率は8.4%と前年同期比0.8%ポイントの上昇となっており、同様のトレンドが続くことを見込んでいる。一方、広告宣伝費を抑制しているため、荷造運搬費の増加による影響を相殺し、売上高販管費率は前期比1.5%ポイント低下の18.8%を見込んでいる。

これらの結果、18/10期の売上高営業利益率は前期比0.4%ポイント上昇の9.9%になると同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は既存サービス「プリントネット」の更なる拡大と、新サービス「プリントプロ」の本格展開の2点を成長戦略として掲げている。

同社は05年の印刷直販への参入以来、業界全体が価格重視の方向に向かう中で、品質重視の独自ポジションで展開してきた。既存サービスの拡販に向け、既存工場の設備増強、新型印刷機の導入、コールセンター機能の強化を図るとしている。

新サービスの「プリントプロ」は、価格の安さを重視する顧客に対応するもので、従来とは異なる顧客層へアプローチするサービスである。同社の目標は、価格の安さを売りとする大手競合企業と同程度の価格を実現することにある。

両サービスに共通する課題が生産能力の増強であり、繁忙期でも受注制限をしない体制を構築することが重要である。同社は既存工場での設備増強に加え、19/10期には関東工場(仮称)の建設を予定している。また、集客力の向上を目的に、19/10期以降は積極的に広告宣伝を行い、知名度向上を図る予定である。そのため、19/10期は関連する費用の増加が見込まれよう。

> 経営課題/リスク

◆ 災害の可能性

同社の工場は鹿児島県と山梨県にあり、自然災害や事故等によって同地域に被害が生じた時、工場での生産に影響が及ぶ可能性がある。また、工場に直接の被害がなかったとしても、印刷物の運送に必要な不可欠な物流網に被害が発生した場合には、発送の遅延等により、売上高に影響が及ぶことも考えられよう。

◆ 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。同社は配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2016/10		2017/10		2018/10 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	5,858	100.0	6,848	100.0	5,495	100.0
売上原価	4,129	70.5	4,808	70.2	3,839	69.9
売上総利益	1,728	29.5	2,040	29.8	1,655	30.1
販売費及び一般管理費	1,171	20.0	1,390	20.3	1,000	18.2
営業利益	556	9.5	649	9.5	655	11.9
営業外収益	15	-	21	-	7	-
営業外費用	49	-	13	-	4	-
経常利益	523	8.9	657	9.6	658	12.0
税引前当期(四半期)純利益	492	8.4	642	9.4	719	13.1
当期純利益	386	6.6	408	6.0	429	7.8

貸借対照表	2016/10		2017/10		2018/10 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,007	47.4	2,029	44.0	2,240	47.5
現金及び預金	1,151	27.2	1,121	24.3	1,318	27.9
売上債権	487	11.5	521	11.3	528	11.2
棚卸資産	126	3.0	155	3.4	143	3.0
固定資産	2,225	52.6	2,583	56.0	2,475	52.5
有形固定資産	2,061	48.7	2,413	52.3	2,280	48.4
無形固定資産	36	0.9	31	0.7	22	0.5
投資その他の資産	127	3.0	138	3.0	172	3.6
総資産	4,233	100.0	4,612	100.0	4,716	100.0
流動負債	1,366	32.3	1,424	30.9	1,465	31.1
買入債務	305	7.2	327	7.1	334	7.1
固定負債	1,958	46.3	1,701	36.9	1,335	28.3
純資産	908	21.5	1,486	32.2	1,916	40.6
自己資本	908	21.5	1,486	32.2	1,916	40.6

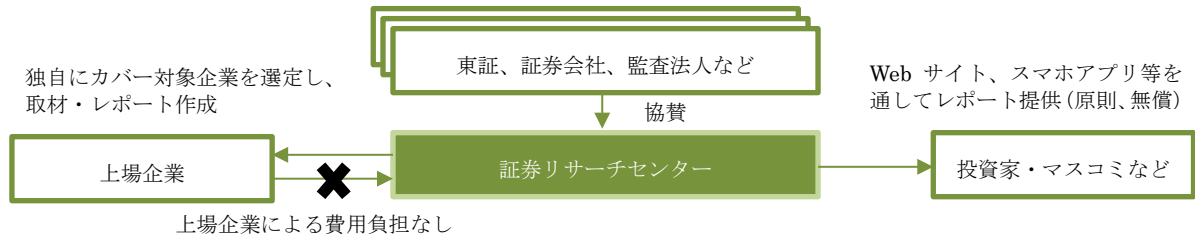
キャッシュ・フロー計算書	2016/10		2017/10	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	875		799	
減価償却費	321		329	
投資キャッシュ・フロー	-253		-762	
財務キャッシュ・フロー	61		-66	
配当金の支払額	-		-	
現金及び現金同等物の増減額	683		-29	
現金及び現金同等物の期末残高	1,151		1,121	

(出所) 届出目論見書、及び「上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」より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。