ホリスティック企業レポート
ブティックス
9272 東証マザーズ

アップデート・レポート
2020年7月31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 20200728

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

ブティックス（9272 東証マザーズ）

発行日：2020/7/31

介護関連業界を対象にしたマッチング・サービスを展開
コロナ禍のなかで、21 年 3 月期は商談型展示会事業と M&A 仲介事業に注力

アナリスト：前田 吉弘
+81（0）3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

＞ 要旨

◆ 介護関連業界を対象にマッチング・サービスを提供

・ブティックス（以下、同社）は、介護関連業界を対象とした「商談型展示会事業」、「M&A 仲介事業」に加えて、配食・介護食マッチング事業等からなる「その他事業」（旧新規事業、21/3 期から新セグメントに移行）を展開している。なお、創業事業であった介護用品等の BtoC 型「e コマース事業」は、20 年 3 月末に事業譲渡を完了している。

◆ 20 年 3 月期は過去最高営業利益を更新するも期初計画には未達

・20/3 期は、売上高は前期比 5.4%減の 1,358 百万円となったものの、営業利益は同 51.7%増の 187 百万円となり 4 期連続で過去最高益を更新した。これを期初会社計画に対する達成率でみると、売上高は 6.9%の未達、営業利益は 26.4%の未達であった。

◆ 21 年 3 月期会社計画は 2.1%増収、18.3%営業増益を見込む

・21/3 期について同社は、新型コロナウイルス感染症の影響が 6 月末までに概ね収束し、その後事業活動が正常化することを前提に、2.1%増収、18.3%営業増益を計画している。

・証券リサーチセンターは、20/3 期実績等を踏まえて 21/3 期の業績予想を見直し、売上高を 1,352 百万円（前期比 0.4%減）、営業利益を 207 百万円（同 10.9%増）に修正した。

◆ 21 年 3 月期は商談型展示会事業と M&A 仲介事業に注力

・創業事業である e コマースからの撤退に続き、20/3 期の注力事業（新規事業）に対して早くも柔軟な経営方針（経営リソースの投入抑制）が示されたことは評価に値する。コロナ禍のなかで商談展示会事業の舵取りが試され、これまで急成長してきた M&A 仲介事業でもマッチング精度の向上という課題が明らかになるなかで、限られた経営資源を如何に最適化し、成長につなげていくかという課題について、今後の同社の取り組みに注目したい。

【主要指標】

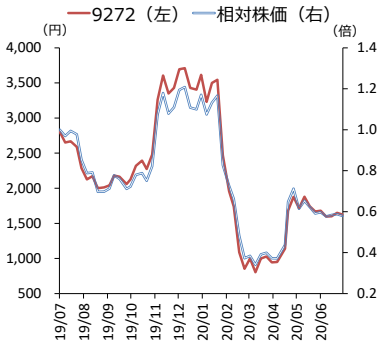
	2020/7/22
株価 （円）	1,626
発行済株式数 （株）	2,515,100
時価総額 （百万円）	4,090

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	30.7	28.4	19.8
PBR （倍）	5.1	4.3	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 （%）	-3.3	69.4	-41.7
対TOPIX（%）	-4.2	57.6	-42.0

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2019/7/26

【 9272 ブティックス 業種：小売業 】

決算期		営業収益 (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)
2019/3		1,435	7.7	123	0.9	121	15.9	82	12.0	34.4	276.2	0.0
2020/3		1,358	-5.4	187	51.7	188	54.9	130	58.8	53.0	319.8	0.0
2021/3	CE	1,388	2.1	221	18.3	220	17.1	153	17.2	61.0	-	0.0
2021/3	E	1,352	-0.4	207	10.9	206	9.6	143	9.9	57.2	379.2	0.0
2022/3	E	1,610	19.1	297	43.1	297	43.8	206	43.8	82.2	460.7	0.0
2023/3	E	1,873	16.3	393	32.6	393	32.6	273	32.6	109.0	568.1	0.0

（注）1. CE：会社予想、E:証券リサーチセンター予想
2. 18年4月の上場時に200,000株の公募増資、18年5月に62,100株のオーバーアロットメントに伴う有償第三者割当増資を実施

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。

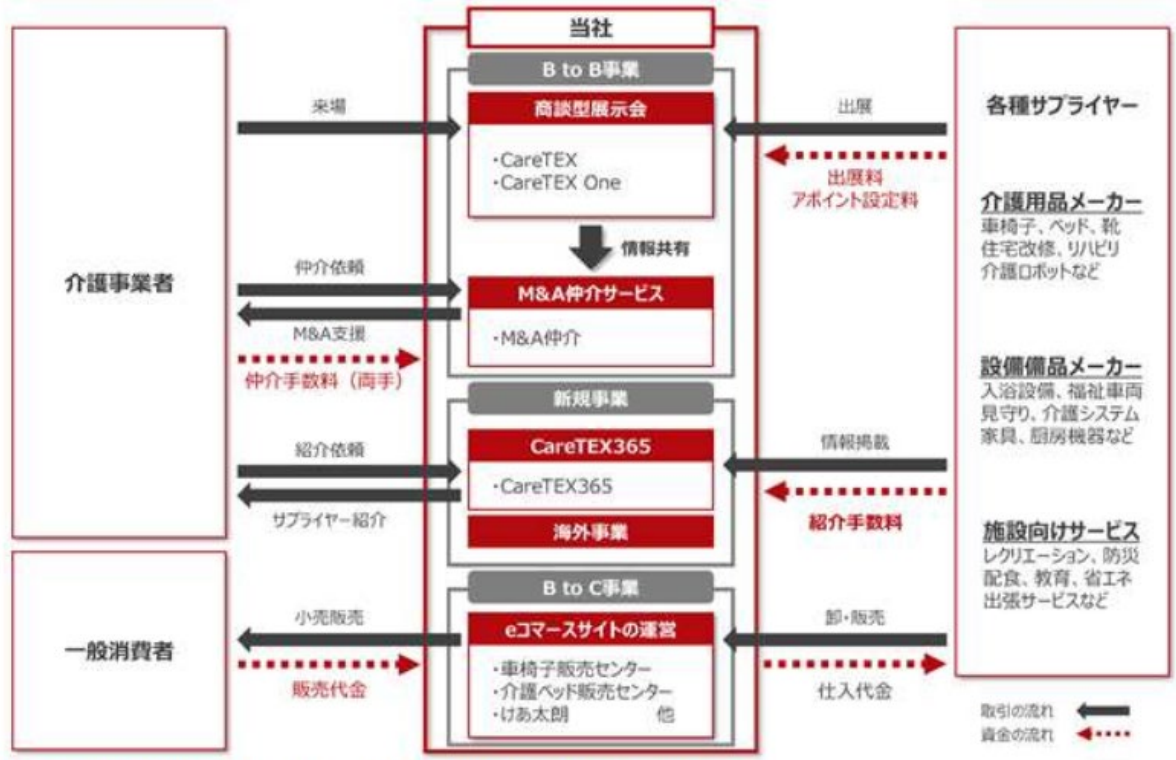
＞ 事業内容

◆ 介護業界に特化したマッチング・プラットフォーム企業

ブティックス（以下、同社）は、介護業界に特化したマッチング・プラットフォーム企業である。具体的には、介護・高齢者関連業界を対象とした「商談型展示会事業」と「M&A 仲介事業」（いずれも旧 BtoB 事業セグメント）を主力としつつ、20/3 期に立ち上げた「ＣａｒｅＴＥＸ３６５フード」と海外事業を核とする「その他事業」（旧新規事業セグメント）を展開している。

同社は 06 年 11 月の創業時から 13/3 期まで、介護用品等の商材を一般消費者向けに販売する BtoC 型 e コマースの専業事業者であった。しかしながら、e コマース事業（旧 BtoC 事業セグメント）が 18/3 期、19/3 期と赤字計上を余儀なくされるなかで、同社は福祉用具レンタル・販売事業で業界最大規模の株式会社ヤマシタ（静岡県島田市）に e コマース事業を譲渡することを決断、20 年 3 月末に事業譲渡を完了した。なお、旧 BtoB 事業セグメントを構成していた「WEB マッチング事業」は 19/3 期に販売実績がなくなり、「WEB マッチング事業」が担っていた WEB 等を活用したマッチング・サービス機能は「商談型展示会事業」と「その他事業」で展開される「ＣａｒｅＴＥＸ３６５」に引き継がれている（図表 1、図表 2）。

【 図表１ 】事業系統図



※ＢｔｏＣ事業につきましては、３月31日付で事業譲渡いたしました。

（出所）ブティックス有価証券報告書

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 】セグメント別売上高の推移

（単位：百万円）

	2018年3月期			2019年3月期			2020年3月期		
	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率
商談型展示会事業	477	35.8%	38.7%	596	41.6%	25.1%	774	57.0%	29.8%
M＆A仲介事業	286	21.5%	88.2%	396	27.6%	38.5%	360	26.5%	-9.0%
その他事業	-	-	-	-	-	-	223	16.4%	-
（WEBマッチング事業）	10	0.8%	375.6%	0	0.0%	-	-	-	-
（eコマース事業）	558	41.9%	-9.0%	442	30.8%	-20.9%	219	16.1%	-50.5%
合計	1,333	100.0%	19.8%	1,435	100.0%	7.7%	1,358	100.0%	-5.4%

（出所）ブティックス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 全国展開局面に進んだ商談型展示会事業

商談型展示会事業は、同社が主催する「ＣａｒｅＴＥＸ」、「ＣａｒｅＴＥＸ Ｏｎｅ」において各種サプライヤー（介護用品メーカー・卸、施設向け設備・備品メーカー等）と介護事業者・流通関係者等とのマッチングの場を提供するものである。収入源は出展社からの出展料金等であり、招待客は無料である（招待客以外からは入場料を徴収）。

BtoB 特化型の商談型展示会である「ＣａｒｅＴＥＸ」、「ＣａｒｅＴＥＸ Ｏｎｅ」は、一般個人の来場者も多く含まれる通常の PR 型展示会とは異なり、各種サプライヤーの新商品の発表や PR だけでなく、各種サプライヤーと介護事業者・流通関係者が一堂に会し商談する場を提供するものである。よって、規模が小さく情報収集・発信力に課題を抱えている先が多い介護関連各社にとっては、情報不足の解消や販路拡大・販売の促進、商談成果の向上等を効率的に進める絶好の機会となる。また、同社としても単なる場の提供にとどまらず、出展社向け展示会活用セミナーの開催、決裁権限者の来場促進、出展社ブースへの来場者のアポイントメント取得代行、VIP 交流パーティー開催等、様々な企画を通じて展示会の魅力を向上しマッチングの促進を図っている。

「ＣａｒｅＴＥＸ」は 15 年 3 月に東京ビッグサイトで初開催して以来、年々規模を拡大し、介護業界の商談型展示会としては日本最大級に発展している。18 年からは同時開催される「健康長寿産業展」、「【次世代】介護テクノロジー展」、「超高齢社会のまちづくり展」とともに「東京ケアウィーク」を構成、20 年 2 月に開催された「東京ケアウィーク 2020」では「在宅医療総合展」と「健康施術産業展（接骨院・鍼灸院・整体等の施術所を支援する最新技術・サービス・機器等が集まる商談型展示会）」が新たに加わり、出展社数は 600 社、来場登録者数は 2 万名弱に達している（図表 3）。

同社は、東京ケアウィーク全体で 23 年までに出展社数 1,000 社、来

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。

場登録者数 3 万名にまで拡大し、世界最大規模の国際展示会に発展させることを目指している。こうしたなかで、第 7 回「ＣａｒｅＴＥＸ東京」をメインとする「東京ケアウィーク 2021」（21 年 3 月開催予定）では、「介護予防総合展」を追加設定することが発表されている。

【 図表 3 】東京ケアウィーク 2020（20 年 2 月開催）の概要

（出所）ブティックス　ホームページ

加えて、地域最大級規模の地方版「ＣａｒｅＴＥＸ」を 16 年からは大阪で、18 年からは福岡で毎年開催し、19 年には名古屋でも開催している。さらに、「ＣａｒｅＴＥＸ」で特にニーズの強い単一分野に限定し、集客エリアを都道府県レベルにまで絞り込んだミニ展示商談会「ＣａｒｅＴＥＸ Ｏｎｅ」を全国主要都市で順次展開しており、17 年からは横浜で、18 年からは名古屋（19 年から総合展示会である「ＣａｒｅＴＥＸ」へ移行）と大宮で毎年開催している。19 年には

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。

仙台（20 年から「ＣａｒｅＴＥＸ」へ移行予定）と広島で開催しており、21 年からは静岡での開催を予定している。

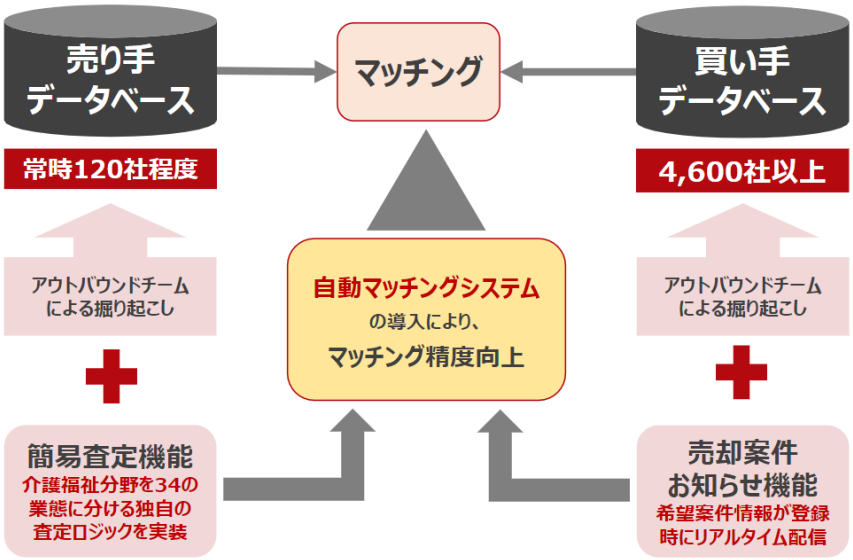
◆ 成長過程にある M&A 仲介事業

同社は「ＣａｒｅＴＥＸ」来場者のなかに M&A による事業承継ニーズを有する介護事業者が散見されることから、15 年 4 月に介護事業特化型の M&A 仲介事業に参入した。17 年からは医療事業にもサービス提供領域を拡大している。収入源は譲渡契約締結時に得る成功報酬型の仲介手数料である。

介護・医療業界の M&A は、事業参入・拡大や事業分離・承継、スタッフの獲得や雇用継続、利用者へのサービス提供の多角化や継続を図るための重要な選択肢となる一方で、①収益性が高いとはいえない介護事業者にとって高額な M&A 仲介手数料は負担が大きい、②メインの承継資産が人的資源であることから、社風の相性等、業界事情に精通したきめ細かな対応が必要となる、③小規模案件が多く、M&A 専門会社が取扱いに消極的なケースもある等の諸問題を抱えている。

これらの点に対し、同社は介護業界最大級の商談型展示会の開催や、e コマース事業で培ってきた介護業界での豊富な知識と人脈を武器に「業界最安水準の手数料体系（最低手数料を 100 万円に設定）」と「業界に特化した最適かつスピーディーなマッチング（常時 120 社程度の売り手データベースと 4,600 社以上の買い手データベースを活用）」を実現している（図表 4）。その結果、参入から 3 年余りで、介護事業に限れば No.1 の M&A 仲介実績をあげるまでに成長している。

【 図表 4 】M&A 仲介サービスの概要



（出所）ブティックス決算説明会資料

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。

◆ その他事業では「ＣａｒｅＴＥＸ３６５フード」等を展開

同社は、従来 BtoB 事業セグメントを構成していた旧 WEB マッチング事業（介護業界最大級のプロ向け情報検索・マッチングサイトである「ＣａｒｅＴＥＸクラウド」を運営）を通じて、商談型展示会形態を補完し「365 日 24 時間」、「全国どこからでも」マッチングが可能なサービス提供を目指してきた。19/3 期に旧 WEB マッチング事業の販売実績はなくなったが、18 年 12 月に新規事業として「ＣａｒｅＴＥＸ３６５」を立ち上げた。そして、21/3 期から「新規事業」セグメントは「その他事業」セグメントに括り直され、「ＣａｒｅＴＥＸ３６５フード」と海外事業のテストマーケティングが続けられることになった。

「ＣａｒｅＴＥＸ３６５」は、商談型展示会につきものの「時間」と「場所」の制約を取り払い、「いつでも、どこでも」介護事業者とサプライヤーのマッチングニーズに応えることを目的とした「介護業界深掘り」サービスである。現在は、「ＣａｒｅＴＥＸ３６５フード」、「ＣａｒｅＴＥＸ３６５コネクト」、「ＣａｒｅＴＥＸ３６５オンライン」という 3 つのマッチングサイトが運営されている。なお、21/3 期に入り立ち上げられた「ＣａｒｅＴＥＸ３６５コネクト」と「ＣａｒｅＴＥＸ３６５オンライン」が属する報告セグメントは商談展示会事業となる。

19 年 7 月に開設された「ＣａｒｅＴＥＸ３６５フード」は、①ユーザーを高齢者施設・介護事業者に限定、②介護の「食」に関する無料相談サービスを提供、③同サイトでの購入代金は毎月末締め・翌月末一括支払といった特長を持つ「高齢者向けの『食』に関する商品・サービスに特化した通販サイト」である（図表 5）。

「ＣａｒｅＴＥＸ３６５フード」の課金モデルは、基本的にサプライヤーから得る紹介料として売上の一定料率を 3 年間にわたり受け取るものである。つまり、成功報酬型ながら、3 年間は課金件数の積み上がりとサプライヤーの売上拡大（お試し採用から全面採用への発展等）に応じた収入増も見込むことができるため、一時金獲得のみの場合に比べて収穫逓増型のストックビジネスとしての一面を有している。

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 5 】CareTEX365 フードのサイトトップページ抜粋

（出所）ブティックス　ホームページ

20 年 6 月に開設された「ＣａｒｅＴＥＸ３６５コネクト」は、介護施設・事業者が抱える課題を無料相談等により汲み上げ、その解決に最適なサプライヤーを約 700 社の中からを選定し、オンライン商談を設定して買い手と売り手をマッチングするサービスである（図表 6）。

「ＣａｒｅＴＥＸ３６５コネクト」の課金モデルは、オンライン商談設定に対する対価として 1 件当たり定額の紹介料をサプライヤーか

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。

ら受け取るものである。「ＣａｒｅＴＥＸ３６５コネクト」では成功報酬型の要素は盛り込まれておらず、商談の行方に関係なくオンライン商談の設定をもって定額の紹介料を徴収する仕組みである。

【 図表 6 】CareTEX365 コネクトのサイトトップページ抜粋

（出所）ブティックス　ホームページ

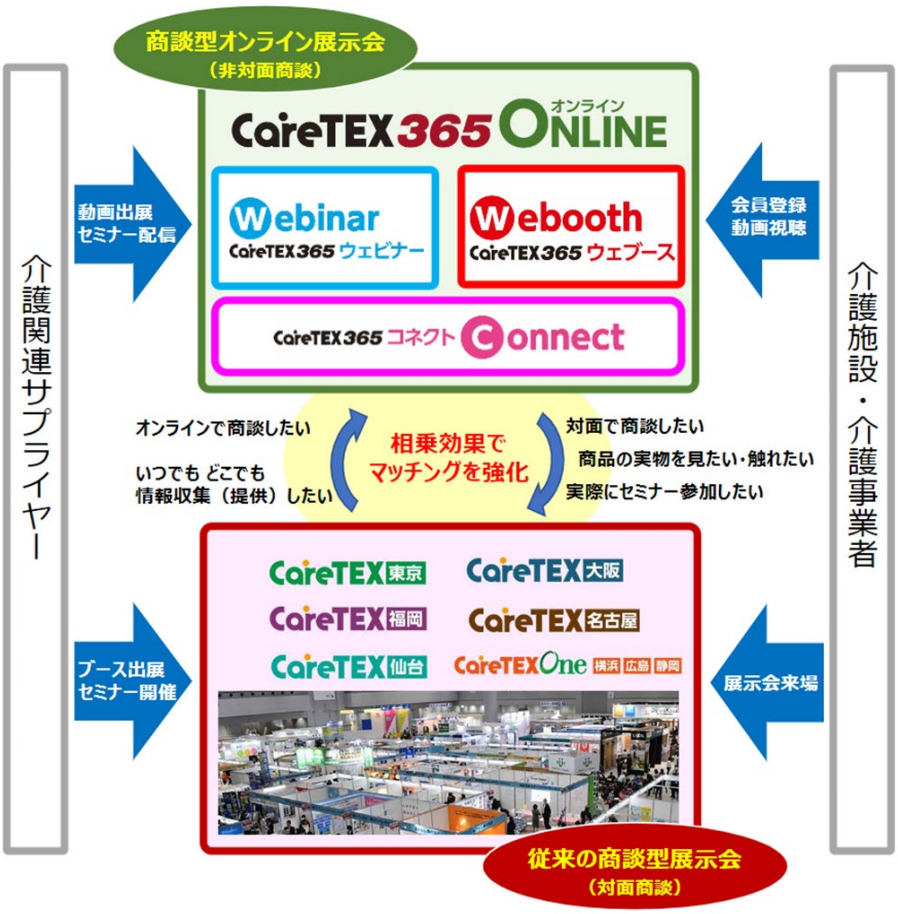
20 年 7 月開設の「ＣａｒｅＴＥＸ３６５オンライン」は、「会期は 24 時間 365 日、会場はオンライン」を謳う商談型オンライン展示会であり、介護業界の最新動向・情報の発信・収集がウェビナー（WEB 上のセミナー）やウェブース（WEB 上の出展ブース）で行えるサービスである（図表 7）。

「ＣａｒｅＴＥＸ３６５オンライン」の課金モデルは、PR ウェビナー（サプライヤーによる自社広告オンラインセミナー）の配信料（サイト利用料）とウェブースへの出展料をサプライヤーから徴収するものである。いずれも露出度に応じた定額料金が設定されているが、リ

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。

アル型の「ＣａｒｅＴＥＸ」に出展するサプライヤーに対しては割引料金が適用される。

【 図表 7 】CareTEX365 オンラインの運営イメージ



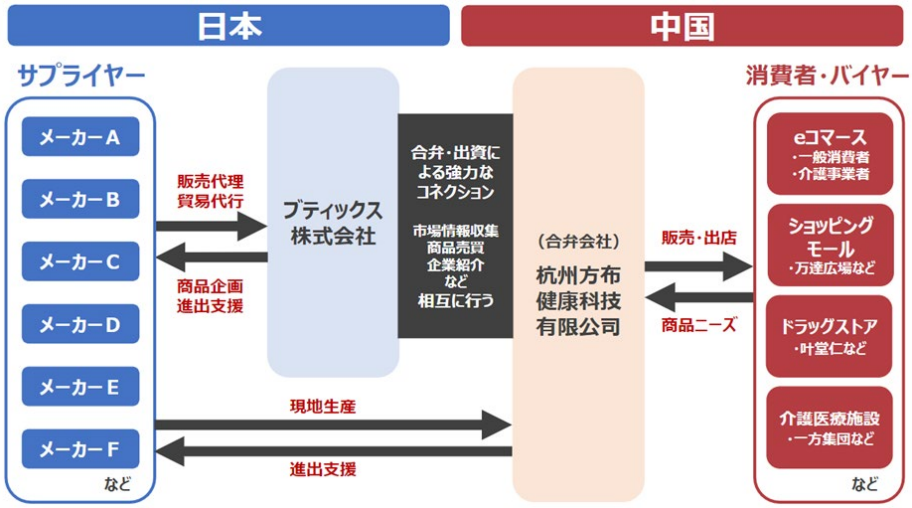
（出所）ブティックス　プレスリリース

その他事業セグメントでは、海外事業も展開している（図表 8）。同社は、18 年 11 月に中国に販路を持つ現地企業 2 社と合弁会社（杭州方布健康科技有限公司）を設立、新型コロナウイルス感染症の影響はあるが、中国における介護関連商材の販売・普及等を目指した市場調査を継続していく方針である。

なお、今回の共同出資者である中国の 2 社のうち、1 社は中国のコングロマリットとして有名な大連ワンダ・グループの一員であり、もう 1 社はドラッグストアを広く運営している企業グループの子会社である。両社とも同社の商談型展示会への来場者であり、日本の介護関連業界における同社の存在感を評価し、中国で介護用品・介護サービス分野の事業を推進するためのビジネス・パートナーとして同社を選んだとのことである。

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。

【 図表 8 】海外事業の展開イメージ



（出所）ブティックス決算説明会資料

＞ ビジネスモデル

◆ 業界最大級の商談型展示会を核に据えた独自のビジネスモデル

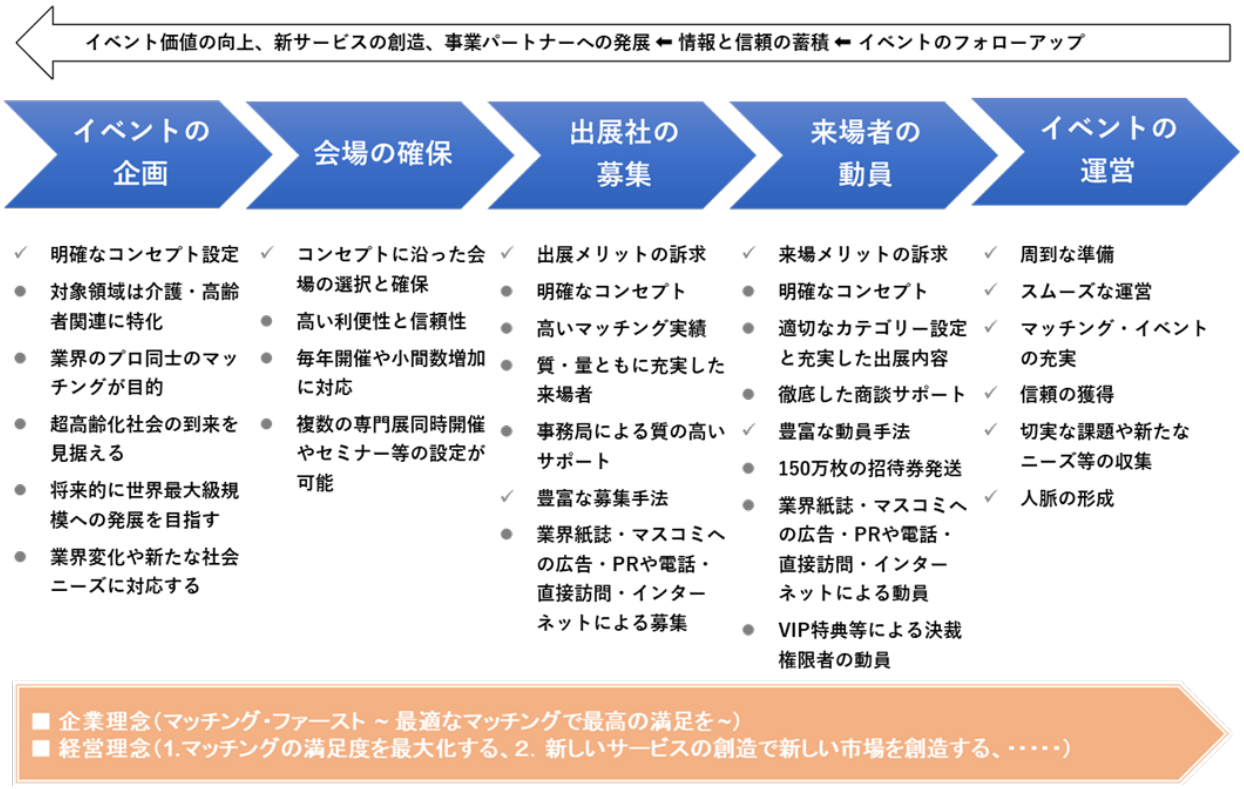
同社は創業事業である e コマース事業の取引先から相談された「情報不足からくるマーケティング上の悩み」を何とか解消したいとの思いから商談型展示会事業に参入した。そして、展示会に来場した介護事業者が少なからず抱えていた事業承継問題を解決するために M&A 仲介サービスに進出しており、その経営戦略は典型的な「マーケットイン型」である。

商談型展示会事業を核とし、そこで蓄積・発掘されるデータや課題、ニーズを新たな自社サービスとして事業化するという独自のビジネスモデルは、後述する経営理念に裏打ちされており、堅実さと発展性を併せ持ったものとして高く評価したい。

同社のコア事業である商談型展示会は、「イベントの企画」→「会場の確保」→「出展社の募集」→「来場者の動員」→「イベントの運営」→「イベントのフォローアップ」といったプロセスで構成されている。同社の場合、①対象領域を介護・高齢者関連に特化しながらも、超高齢社会到来を見据えた規模拡大を目指す、②業界のプロ同士のマッチングが目的といったコンセプトが企画段階から明確であり、それが各プロセスにおける創意工夫につながっていることが特徴といえる（図表 9）。

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 9 】商談型展示会事業のプロセスチャート



（出所）証券リサーチセンター

例えば、「ＣａｒｅＴＥＸ（東京）」は 15 年 3 月の第 1 回目から日本最大のコンベンション・センターである東京ビッグサイトで開催されており、その後スムーズな規模拡大（小間[注1]数増や複数展示会の同時開催）が可能となった。「ＣａｒｅＴＥＸ関西」や「ＣａｒｅＴＥＸ福岡」もインテックス大阪やマリンメッセ福岡という地域最大級の会場で毎年開催しながら規模拡大を実現している。

注1）小間
出展社に貸し出すために仕切られたスペースの単位

また、介護・高齢者関連に特化しつつも、超高齢社会が加速度的に進行するなかで、取扱いカテゴリーは当初の介護用品・設備備品中心（車椅子、ベッド、靴、入浴設備、福祉車両、厨房機器等）から、隣接領域に拡大することで、業界変化や新たな社会ニーズに着実に対応している。具体的には、介護施設ソリューション（配食、防災、教育、レクリエーション等）や介護テクノロジー（介護ロボット、AI・IoT 等）、まちづくり（地域包括ケアシステム、各種インフラ、自治体向けソリューション等）、健康長寿（健康機器・サービス、健康食品・ファッション等）といった領域へと取り扱いカテゴリーを拡大している。

これらの点を通じ、同社の商談型展示会事業は「出展社の増加が来場

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。

者の増加を呼び、来場者の増加が出展社の増加を呼ぶ」という好循環を生んでいる。そして、イベント価値の向上（業界最大級の出展社数、決裁権限者が約 7 割を占める来場者、マッチングを促進する充実した事務局のサポート等）や会場の確保実績（地域最大級・全国カバーで発展性を確保）とも相まって相当程度の競争優位性を確立したと考えられる。

◆ 既存事業拡大をベースに介護業界深掘りフェーズ入りを目指す

同社は現在の成長ステージを「既存事業拡大フェーズ」と「介護業界深掘りフェーズ」が併存する段階と位置づけ、21/3 期は商談型展示会事業と M&A 仲介事業を注力事業に据えることを明言している。

まず商談型展示会事業については、開催エリアと各展示会規模の拡大に加えて、「健康施術業界」や「在宅医療業界」等の新規展開催を図り、各地域の介護事業者や各種サプライヤーに、更にきめ細かいマッチング・サービスを提供する意向である。

次に M&A 仲介事業については、各地域で商談型展示会を新規開催することによって得られる情報を有効活用することで、買い手データベースの増強とアウトバウンド（持ち込み案件ではなく M&A コンサルタントが開拓）の売り案件掘り起こしが順調に進んでいる。しかしながら、20/3 期における成約組数と平均手数料のいずれもが前期を下回ったことを受けて、同社は成約期間の短縮とコンサルタントの早期戦力化を喫緊の課題と位置づけ、マッチング精度の向上に取り組むとしている。

一方、創業事業である e コマース事業の譲渡完了に加えて、20/3 期に新規事業として立ち上げ注力事業に位置づけた「ＣａｒｅＴＥＸ３６５」と「海外事業」についても減損処理に踏み切り、21/3 期はテストマーケティング期間として経営リソースの投入は控える方針である。

ここで注目すべきは、①全ての事業カテゴリーで戦略の軸が完全に一致している、②「拡張／深掘り」といいながらもビジネスモデルを BtoC 型から BtoB 型へと加速度的にシフトする事業トランスフォーメーションが実践されている、③新規事業では商談型展示会事業の出展社／来場者とのパートナー戦略を積極活用している、④聖域を設けず全社ベースでのリソース配分最適化が強く意識されているといった点である。これらにより、成長分野ゆえ競争の厳しい介護・高齢者領域において、経営資源が限られるなかでも、同社のビジネスモデルは堅実さと発展性を確保している。

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。

＞ 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 10 のようにまとめられる。なお、前回レポート（20 年 1 月発行）からの変更点はない。

【 図表 10 】SWOT 分析

強み (Strength)	・介護・高齢者関連の商談型展示会事業で業界No1である優位性 - マッチング・ファーストの企画・運営力の蓄積 - 質・量ともに優れた来場者→大手から地場まで揃った豊富な出展社 →マッチングの満足度増大→来場者・出展社の定着・増加という好循環 - 情報と信頼、ノウハウの蓄積 ・商談型展示会を核にしたビジネスモデルの確立 - 来場者、出展社のニーズ等から新サービスを創出 - 来場者、出展社をパートナーに新領域に参入 ・M&A事業の低コスト・高効率オペレーションの実現 ・事業トランスフォーメーションを実現してきた柔軟性
弱み (Weakness)	・大きくない事業規模 ・一つ一つの事業分野における競争の厳しさ ・成長の牽引役であるM&A仲介事業が労働集約型であること
機会 (Opportunity)	・商談型展示会事業の全国展開 ・介護・高齢者領域での新サービスの提供 ・上場による知名度の向上（ブランド認知、人材採用） ・新事業におけるパートナー戦略 ・商談型展示会事業の他業種展開
脅威 (Threat)	・新規参入等による競争の激化 - 強みに述べた優位性の変調 - 小間単価の低下 ・展示会の来場者・出展社の離散もしくはリテンション・コストの増大 ・展示会会場が確保できないこと ・営業要員やM&Aコンサルタントの不足 ・技術革新（AIを含むICT技術の進化など）に伴うビジネスモデルの陳腐化 ・介護業界において大手企業への集約が著しく進行してしまうこと

（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、「経営陣の多様性」と「情報と信頼の蓄積」

同社の知的資本を、顧客や取引先等、社外との関係で形成される「関係資本」、価値創出能力の基盤となる「組織資本」と「人的資本」に落とし込んで整理・分析した（図表 11）。

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 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI 項目	KPI 数値（前回）	KPI 数値（今回）
関係資本	顧客	・BtoB事業のうち、商談型展示会事業の各KPIは順調に推移しており、優れた顧客基盤を有する	・商談型展示会の出展小間数	1,369小間（前期比22.5%増）	1,772小間（前期比29.4%増）
			・東京ケアウィークの出展社数	550社（2019、前年比42社増）	600社（2020、前年比50社増）
			・出展社のリピート率	開示はないが極めて高い水準	同左
		・BtoB事業のうち、M&A仲介事業の各KPIは順調に推移しており、優れた顧客基盤を有する	・成約組数	51組（前期比9件増）	49組（前期比2件減）
			・売り案件流入数	376件（前期比113件増）	627件（前期比251件増）
			・平均手数料	7,739千円（前期比13.5%増）	7,310千円（前期比5.5%減）
	ブランド	・介護・高齢者関連領域に特化した商談型展示会としては日本最大級。インバウンド来場者が数百名に達するなど、特定分野でのブランド力は高い	・業界でのシェア	介護・高齢者関連領域に限定すれば日本最大級	同左
			・小間単価の動向	30.0~38.5万円程度（価格圧力はなく安定している）	同左
			・顧客等獲得コストの動向	開示はないが、効率化による改善余地は残されている	同左
			・メディア（マス、キュレーション等）露出度	開示なし（トップインタビュー等はHPで紹介）	同左
	ネットワーク	・東京展での来場者数は絶対数として十分に大きく、決裁権限者比率やリピート率も高い。また、毎年開催の実績を積み上げる同社に対する展示会会場からの信頼は厚い。ネットワークは質・量ともに優れている	・東京ケアウィークの来場者数	2万名弱（2019、前年比は増加）	2万名弱
			・来場者の決裁権限者比率	70%程度（上昇傾向）	70%程度
			・来場者のリピート率	開示はないが高い水準	同左
			・総合展の毎年開催継続年数	5年：東京、3年：大阪、2年：福岡（19年7月時点）	6年：東京、4年：大阪、2年：福岡（20年2月時点）
			・開催エリア数（年間）	6エリア（前期比2エリア増）	8エリア（前期比2エリア増）
		・M&A仲介事業における買い手は潤沢	・買い手データベース登録数	4,000社超（増加傾向）	4,600社超（増加傾向）
		・パートナー戦略の積極活用	・M&A、業務提携、資本提携、出資等	中国２社と中国国内に合弁会社設立	同左、青森銀行
組織資本	プロセス	・事業戦略のプロセスは明快である	・企画/戦略部門の要員数やスキルセット	開示なし（現状は経営マターである可能性が高い）	同左
		・顧客基盤、ネットワーク力の充実を図るための人員増・育成が順調に進展	・商談型展示会事業の営業要員数	開示はないが15名程度（前期比は増加）	開示はないが15名程度（前期比は増加）
			・M&A仲介事業のコンサルタント数	9名（前期比比2名増）	10名（前期末比1名増）
	知的財産 ノウハウ	・商談型展示会事業においては、企画・運営ノウハウに加え、「情報と信頼」の蓄積が進んでいる	・関係資本での項目に加え、的確なテーマ設定（専門展）や新サービス参入	20/3期から配食・介護食マッチングと海外事業で構成される新規事業セグメントを新設	20年2月に健康施術産業展、在宅医療総合展を新規開催
		・M&A仲介事業では、「業界最安水準の手数料体系と迅速なマッチング実績」を実現している	・M&Aコンサルタントの生産性（年間成約組数/期初期末平均のコンサルタント数）	6.38組（M&A専門会社に比べ極めて高い水準）	5.16組（M&A専門会社に比べ極めて高い水準）
人的資本	経営陣	・創業者である代表取締役社長の存在	・創業からの期間	2006年11月から12年8カ月経過	2006年11月から13年8カ月経過
		・創業者は強いリーダーシップのもとで、多様性を重視した人材登用によって「異なるスキルセットを持った経営陣」を形成している	・代表取締役社長による保有	1,272,900株(52.65%）を直接所有親族の持ち分（16.42%）を含めた議決権所有割合は69.07%	1,243,000株(49.47%）を直接所有親族の持ち分（15.80%）を含めた議決権所有割合は65.27%
			・代表取締役社長以外の取締役による保有（監査役は除く）	90,100株（3.73%）	111,300株（4.43%）
		・特別なインセンティブ制度はないが、ストック・オプション制度は導入している	・役員報酬総額（取締役）*社外取締役、監査役は除く	55,842千円（4名）	58,996千円（3名）
			・経営陣のスキルセット（多様性）	各種IR資料で積極的に開示	同左
			・サクセッションプラン	特になし	特になし
	従業員	・営業会社でありながら離職率は高くなく、人気職種であるM&Aコンサルタントを含めて計画通りの人員増を実現。これらから、採用時から業務内容への理解が徹底され、企業理念への共感を獲得していることが読み取れる	・正社員数	52名（前期比13名増）	51名（前期比1名減）
			・平均年齢	36.0歳（前期比1.4歳上昇）	37.1歳（前期比1.1歳上昇）
			・平均勤続年数	2.9年（前期比0.1年低下）	3.1年（前期比0.2年上昇）
			・平均年間給与	5,459千円（前期比0.2%減）	5,349千円（前期比2.0%減）
			・契約社員等臨時従業員数	6名（前期比2名減）	5名（前期比1名減）
			・離職率（年間退職者／期初従業員数）	開示はないが10%未満にとどまる	開示はないが10%未満にとどまる
		・営業職やコンサルトタントでは成功報酬制の度合いが高い	・従業員持株会	なし	なし
			・ストック・オプション	あり	同左

（注） KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 19/3 期または 19/3 期末、今回は 20/3 期または 20/3 期末のものとする
（出所）ブティックス有価証券報告書、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

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。

まず、知的資本の最も深層にある「人的資本」の項目をみると、創業者が強いリーダーシップを発揮しつつ、多様性を重視した人材登用によって「異なるスキルセットを持った経営陣」を形成している点が特筆に値する。また、採用段階から業務内容や企業理念への理解や共有を徹底することで、高い従業員満足度を獲得していることも評価できよう。

経営陣が持つ経験やノウハウは商談型展示会事業を核とする独自のビジネスモデルの構築につながり、組織資本に転化されていった。ビジネスモデルの構築から 5 年が経過し、プロセスがブラッシュアップされ、知的財産ノウハウが蓄積されるとともに、顧客力やブランド力、ネットワーク力等の関係資本において優位性が形成されている。

「関係資本」の各項目における KPI を細かくみると、総じて順調ななかでも、東京展は質的充実段階を迎え、商談型展示会事業の量的成長の牽引役は地方展に移りつつあり、急ピッチで成長してきた M&A 仲介事業でも課題（コンサルタント育成等によるマッチング精度の向上）が明らかになってきた。

こうしたなかで、BtoC 事業からの撤退に続き、20/3 期の注力事業（新規事業）に対して柔軟な経営方針（経営リソースの投入抑制）が示されたことは、限られた経営資源の最適化に資する判断であったと高く評価したい。

＞ 決算概要

◆ 20 年 3 月期は 5.4%減収、51.7%営業増益で着地

20/3 期の決算は、売上高 1,358 百万円（前期比 5.4%減）、営業利益 187 百万円（同 51.7%増）、経常利益 188 百万円（同 54.9%増）、当期純利益 130 百万円（同 58.8%増）であった（図表 12）。

これを会社計画との比較でみると、期初計画（売上高 1,459 百万円、営業利益 254 百万円、経常利益 254 百万円、当期純利益 176 百万円）はもとより、20 年 2 月に発表した修正計画（売上高 1,400 百万円、営業利益 200 百万円、経常利益 200 百万円、当期純利益 150 百万円）をも下回っている。会社計画を下回った理由は、M&A 仲介事業において成約期間の長期化と平均手数料の低下が生じたためである。なお、商談型展示会事業と BtoC 事業については期初計画を上回っている。

原価率は 27.1%と 19/3 期の 37.5%から 10.4%ポイント低下した。売上ミックスの良化（原価率を押し上げていた BtoC 事業の縮小）に加えて、高採算である BtoB 事業の原価率が一段と低下したためである。人件費増を主因に販管費率は 59.1%と前期に比べ 5.2%ポイント上昇

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。

したものの、原価率改善効果が上回り営業利益率は 13.8%と前期比5.2%ポイント上昇した。

セグメント別の売上高は、BtoB 事業が 1,135 百万円（前期比 14.3%増）、BtoC 事業が 219 百万円（同 50.5%減）、新規事業が 4 百万円となった。また、セグメント利益は、BtoB 事業が 478 百万円（前期比 24.4%増）、BtoC 事業は 2 百万円の損失（同 37 百万円改善）、新規事業は 21 百万円の損失となった。

BtoB 事業のうち、商談型展示会事業については東京展、地方展ともに出展小間数が想定以上に増加し 29.8%増収となったが、M&A 仲介事業では、成約組数と平均手数料のいずれもが想定を下回り、期末コンサルタント数も 1 名増の 10 名にとどまった。

BtoC 事業については 20 年 3 月末に事業譲渡を完了、事業譲渡益 32 百万円を特別利益に計上した。また、新規事業はテストマーケティング段階ながら、受注件数の推移や新型コロナウイルス感染症による影響等を踏まえ、ＣａｒｅＴＥＸ３６５事業に係る固定資産の減損損失 6 百万円と海外事業に係る関係会社出資金評価損 9 百万円を特別損失に計上している。

【 図表 12 】20 年 3 月期実績と 21 年 3 月期会社計画

（百万円）

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期単体	
	単体実績	単体実績	単体実績	会社計画	前期比
売上高	1,333	1,435	1,358	1,388	2.1%
商談型展示会事業	477	596	774	863	11.5%
M＆A仲介事業	286	396	360	525	45.8%
その他事業			223	0	–
（旧BtoC事業）	558	442	219	–	–
販売費及び一般管理費	624	773	802	–	–
営業利益	122	123	187	221	18.3%
営業利益率	9.2%	8.6%	13.8%	15.9%	–
経常利益	105	121	188	220	17.1%
経常利益率	7.9%	8.5%	13.9%	15.9%	–
当期純利益	73	82	130	153	17.2%
当期純利益率	5.5%	5.7%	9.6%	11.0%	–
商談型展示会の出展小間数（契約）	1,118	1,369	1,772	1,980	11.7%
M＆A成約組数（組）	42	51	49	66	34.7%
M＆A平均手数料	6.81	7.73	7.31	7.95	8.8%
従業員数（名）	47	58	56	–	–
正社員	39	52	51	–	–
臨時社員	8	6	5	–	–

（出所）ブティックス決算短信、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

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。

◆ 自己資本比率は 64.3%と一段と向上

20/3 期末の総資産は 1,258 百万円と 19/3 期末から 127 百万円増加した。目立った動きとしては、総資産の 84%を占める現金及び預金が前期末比 144 百万円増となる一方で、e コマース事業の譲渡を受けて売掛金及び棚卸資産の合計額が同 24 百万円減となった。

一方、20/3 期末の負債合計は 449 百万円と前期末比 13 百万円減少、自己資本は 803 百万円と同 135 百万円増加した。主な変化としては、借入金が同 32 百万円減、未払金が同 40 百万円減、前受金が同 21 百万円増、賞与引当金が同 23 百万円増となった。これらの結果、20/3 期末の自己資本比率は 63.9%と 19/3 期末の 59.1%から 4.8%ポイント上昇した。

＞ 業績見通し

◆ 21 年 3 月期会社計画

同社は、21/3 期業績について、売上高 1,388 百万円（前期比 2.1%増）、営業利益 221 百万円（同 18.3%増）、経常利益 220 百万円（同 17.1%増）、当期純利益 153 百万円（同 17.2%増）と計画している。新型コロナウイルス感染症が 20 年 6 月末までに概ね収束し、その後の業務運営が正常化することを前提としており、感染症の影響が長期化した場合、業績予想を見直す可能性に言及している。また、20/3 期に減収を余儀なくされた M&A 仲介事業では、成約期間の短縮とコンサルタントの早期戦力化に取り組むことで、マッチング精度の向上と成約件数の積み上げを目指すとしている。

事業別の売上高計画は、商談型展示会事業が 863 百万円（前期比 11.5%増）、M&A 仲介事業が 525 百万円（同 45.8%増）、その他事業が 0 百万円となっている。また、業績計画の前提条件として、商談型展示会の出展小間数が 1,980 小間（同 11.7%増）、M&A 成約組数が 66 組（同 34.7%増）等を見込んでいる。

売上原価と販管費の計画についての開示はないが、セグメント利益については、商談型展示会事業は 241 百万円（前期比 13.9%減）、M&A 仲介事業は 294 百万円（同 49.2%増）、その他事業は 0 百万円と計画している。なお、セグメント利益率は、商談展示会事業が 27.9%（同 8.3%ポイント低下）、M&A 仲介事業が 56.0%（同 1.3%ポイント上昇）となり、全社ベースの営業利益率は 15.9%と前期比 2.1%ポイントの上昇を見込んでいる。

同社は、今後の事業展開と財務体質強化のために内部留保を優先し、創業以来配当を実施しておらず、21/3 期についても無配を予定している。

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。

◆ 証券リサーチセンターの 21 年 3 月期業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、20/3 期実績と同社の事業戦略を踏まえて 21/3 期業績予想を修正した。売上高は前期比 0.4%減の 1,352 百万円、営業利益は同 10.9%増の 207 百万円、経常利益は同 9.6%増の 206 百万円、当期純利益は同 9.9%増の 143 百万円と、いずれも会社計画を下回る予想とした（図表 13）。会社計画に届かないと考えた理由は、地方展における出展小間数の増加前提がやや過大と判断したためである。

セグメント別の売上高は、商談型展示会事業が 827 百万円（前期比 6.8%増）、M&A 仲介事業が 525 百万円（同 45.6%増）、その他事業が 0 百万円を見込んでいる。

具体的な予想手順としては、①商談型展示会事業は、「傾向分析等に基づく期間累計出展小間数予想」に「会社計画から逆算した小間当たり売上高」を乗じて、②M&A 仲介事業については、「採用実績等に基づく M&A コンサルタントの人員数予想」と「傾向分析等に基づく M&A コンサルタントの生産性予想」から成約組数を算出し、「傾向分析等に基づく M&A 平均手数料予想」を乗じることで、それぞれの事業別売上高を予想している。なお、「ＣａｒｅＴＥＸ３６５コネクト」と「ＣａｒｅＴＥＸ３６５オンライン」による収益貢献は軽微と考え、今回の業績予想では織り込んでいない。一方、その他事業に関しては、テストマーケティングを継続するとしている同社の方針を鑑み、会社計画をそのまま当センター予想とした。

売上原価は、労務費増に加えて新型コロナウイルス感染症対策等に関連したコストアップを織り込むも、20/3 期に 165 百万円計上されていた商品売上原価が BtoC 事業からの撤退で剥落することから、前期比 15.6%減となる 311 百万円と予想した。

販管費は、前期比 3.9%増となる 834 百万円と予想した。予想にあたっては、人件費、広告宣伝費、減価償却費、その他に細分化し、各項目の予想を積上げ、セグメント利益率の傾向分析との整合性等も勘案している。なお、積上げ予想において増加寄与度が最も大きいのは人件費である。

結果、21/3 期の売上原価率は 23.0%（前期比 4.1%ポイント低下）、売上高販管費率は 61.6%（同 2.5%ポイント上昇）、営業利益率は 15.4%と会社計画の 15.9%は下回るものの、前期比では 1.6%ポイントの上昇を予想している。

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。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

22/3 期は、売上高 1,610 百万円（前期比 19.1%増）、営業利益 297 百万円（同 43.1%増）、経常利益 297 百万円（同 43.8%増）、当期純利益 206 百万円（同 43.8%増）と予想した。事業別売上高としては、商談型展示会事業が 941 百万円（同 13.7%増）、M&A 仲介事業が 669 百万円（同 27.4%増）、その他事業が 0 百万円と見込んだ。

商談型展示会事業の増収率が高まる理由は、既存会場における出展小間数増加に加えて、「ＣａｒｅＴＥＸ Ｏｎｅ」の新規開催 1 件を織り込んだことによる。M&A 仲介事業については、コンサルタントの生産性が維持され、増員効果が顕在化することを前提に予想した。また、その他事業については、外部分析者として十分な予想材料が得られないため横ばい推移を想定した。

売上原価は 354 百万円と前期比 13.9%増加する見通しだが、新型コロナウイルス感染症の影響が和らぐこと等から売上原価率は同 1.0%ポイント低下の 22.0%と予想した。販管費は、同 15.0%増となる 959 百万円と予想した。販売費率は 59.6%と同 2.0%ポイント低下する見込みである。結果、22/3 期の営業利益率は 18.4%と同 3.0%ポイント上昇する見通しである。

23/3 期は、売上高 1,873 百万円（前期比 16.3%増）、営業利益 393 百万円（同 32.6%増）、経常利益 393 百万円（同 32.6%増）、当期純利益 273 百万円（同 32.6%増）と予想した。

事業別売上は、商談型展示会事業が 1,066 百万円（前期比 13.3%増）、M&A 仲介事業が 807 百万円（同 20.6%増）、その他事業が 0 百万円、と予想した。各事業とも、22/3 期予想と同様の考え方のもとでの見通しを組み立てている。

売上原価は 393 百万円（前期比 11.0%増）、販管費は 1,086 百万円（同 17.8%増）と予想した。以上の結果、売上原価率は 21.0%（同 1.0%ポイント低下）。販管費率は 58.0%（同 1.6%ポイント低下）、営業利益率は 21.0%（同 2.6%ポイント上昇）と、いずれも改善傾向が続くことを見込んでいる。なお、売上原価率の継続的な低下を見込んでいる理由は、コロナ禍等で押し上げられていた原価率が事業活動の正常化や工夫によって、20/3 期における BtoB 事業の原価率水準（17.9%）に回帰すると考えたためである。

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。

【 図表 13 】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）

	18/3単	19/3単	20/3単	21/3単(CE)	21/3単(E)	22/3単(E)	23/3単(E)
損益計算書							
売上高	1,333	1,435	1,358	1,388	1,352	1,610	1,873
前期比	19.8%	7.7%	-5.4%	2.1%	-0.4%	19.1%	16.3%
商談型展示会事業	477	596	774	863	827	941	1,066
M＆A仲介事業	286	396	360	525	525	669	807
その他事業	–	–	223	0	0	0	0
（旧BtoC事業）	558	442	219	–	–	–	–
商談型展示会の出展小間数（契約）	1,118	1,369	1,772	1,980	1,899	2,160	2,445
小間当たり売上高	0.43	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44
M＆A成約組数（組）	42	51	49	66	66	84	102
M＆A平均手数料	6.81	7.73	7.31	7.95	7.95	7.95	7.95
M＆Aコンサルタント人員数（期末、名）	7	9	10	–	13	16	19
稼働コンサル当たり成約組数（組）	7.64	6.38	5.16	–	5.80	5.80	5.80
売上原価	586	538	368	–	311	354	393
前期比	0.3%	-8.2%	-31.6%	–	-15.6%	13.9%	11.0%
売上原価率	44.0%	37.5%	27.1%	–	23.0%	22.0%	21.0%
販売費及び一般管理費	624	773	802	–	834	959	1,086
前期比	35.6%	23.9%	3.8%	–	3.9%	15.0%	13.2%
販管費率	46.8%	53.9%	59.1%	–	61.6%	59.6%	58.0%
営業利益	122	123	187	221	207	297	393
前期比	–	0.9%	51.7%	18.3%	10.9%	43.1%	32.6%
営業利益率	9.2%	8.6%	13.8%	15.9%	15.4%	18.4%	21.0%
経常利益	105	121	188	220	206	297	393
前期比	–	15.9%	54.9%	17.1%	9.6%	43.8%	32.6%
経常利益率	7.9%	8.5%	13.9%	15.9%	15.3%	18.4%	21.0%
当期純利益	73	82	130	153	143	206	273
前期比	–	12.0%	58.8%	17.2%	9.9%	43.8%	32.6%
当期純利益率	5.5%	5.7%	9.6%	11.0%	10.6%	12.8%	14.6%

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）ブティックス有価証券報告書、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 14 】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）

	18/3単	19/3単	20/3単	21/3単(CE)	21/3単(E)	22/3単(E)	23/3単(E)
貸借対照表							
現金及び預金	599	906	1,051	–	1,249	1,556	1,935
売掛金	72	48	27	–	0	0	0
前渡金	11	11	6	–	16	18	21
その他	7	10	19	–	4	6	6
流動資産	689	975	1,103	–	1,269	1,580	1,962
有形固定資産	3	49	59	–	51	44	39
無形固定資産	0	4	2	–	3	4	4
投資その他の資産	20	100	92	–	83	74	64
固定資産	25	154	154	–	138	123	108
資産合計	714	1,130	1,258	–	1,408	1,703	2,071
買掛金	134	23	11	–	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	32	29	18	–	6	4	0
未払金	64	89	49	–	54	64	74
未払法人税等	23	34	68	–	58	84	111
前受金	96	185	207	–	246	293	341
その他	42	71	86	–	81	95	112
流動負債	391	431	439	–	445	540	638
長期借入金	61	31	10	–	4	0	0
資産除去債務	4	0	0	–	0	0	0
固定負債	65	31	10	–	4	0	0
純資産合計	258	667	809	–	958	1,163	1,433
(自己資本)	258	667	803	–	952	1,157	1,427
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	105	119	205	–	206	297	393
減価償却費	4	7	9	–	8	7	6
売上債権の増減額（－は増加）	23	23	20	–	27	0	0
仕入債務の増減額（－は減少）	43	-110	-12	–	-11	0	0
前受金の増減額（－は減少）	49	89	21	–	39	47	47
賞与引当金の増減額（－は減少）	13	8	23	–	3	7	8
法人税等の支払額	-27	-33	-49	–	-62	-90	-119
その他	47	6	-16	–	-2	37	40
営業活動によるキャッシュ・フロー	257	109	201	–	208	305	375
有形固定資産の取得による支出	–	-3	-62	–	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	–	-4	-6	–	-1	-1	-1
定期預金の預入による支出	-2	-1	–	–	0	0	0
定期預金の払戻による収入	–	7	–	–	0	0	0
その他	0	-72	34	–	8	8	8
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2	-73	-34	–	7	7	7
短期借入金の増減額（－は減少）	–	–	–	–	–	–	–
長期借入金の増減額（－は減少）	-31	-32	-32	–	-18	-6	-4
株式の発行による収入	–	325	–	–	0	0	0
新株予約権の行使による収入	–	1	10	–	0	0	0
配当金の支払額	–	–	–	–	–	–	–
その他	-3	-17	1	–	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-34	277	-21	–	-18	-6	-4
現金及び現金同等物に係る換算価額	–	–	–	–	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	220	313	144	–	197	307	379
現金及び現金同等物の期首残高	372	592	906	–	1,051	1,249	1,556
現金及び現金同等物の期末残高	592	906	1,051	–	1,249	1,556	1,935

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）ブティックス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

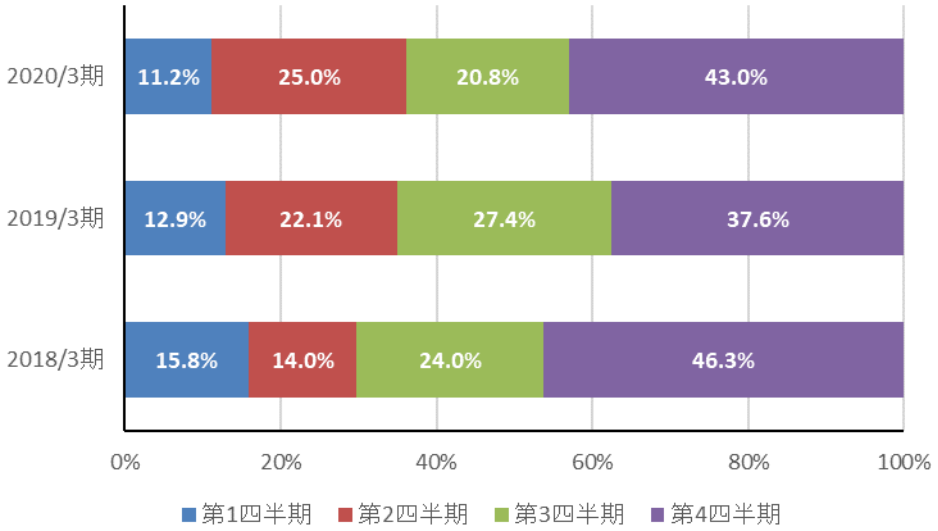
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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

◆ 業績の季節性について

同社の主力事業である商談型展示会事業は、売上高と営業利益の計上が展示会開催月に集中する。このため、同社の業績は第 4 四半期偏重型となり、四半期ごとのボラティリティーも大きい（図表 15）。今後は全国展開に伴う開催月の広がりと M&A 仲介事業の成長により、期間収益の平準化が進むことが予想されるが、投資に際しては業績の季節性に留意する必要がある。

【 図表 15 】ブティックスの四半期別売上高構成比



（出所）ブティックス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 業績見通しの修正タイミングについて

同社は 19/3 期第 3 四半期決算発表（19 年 2 月 13 日）まで据え置いていた 19/3 期の通期業績予想を 19 年 4 月 24 日に下方修正（売上高で 10.4%の引下げ、営業利益で 40.6%の引下げ）した。また、20/3 期の通期業績予想については、20.年 2 月 14 日の第 3 四半期決算発表時の下方修正（売上高で 4.0%の引下げ、営業利益で 21.3%の引下げ）であったが、両ケースとも株価への影響は大きかった。

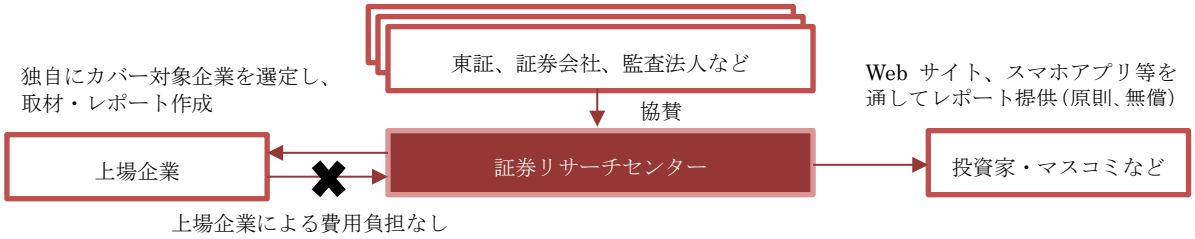
公表タイミングの遅れは、前述した収益構造によるところが大きいと考えられるものの、投資に際しては留意が必要である。

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。

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	EY 新日本有限責任監査法人	株式会社 ICMG

（準協賛）

有限責任監査法人トーマツ	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。

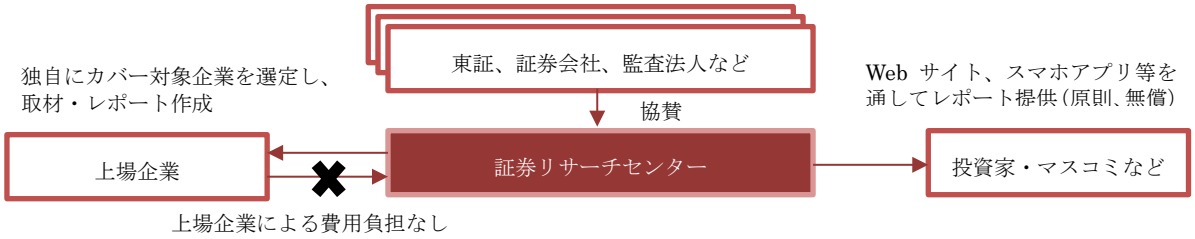
免責事項

- 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。

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	EY 新日本有限責任監査法人	株式会社 ICMG

（準協賛）

有限責任監査法人トーマツ	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。