

ホリスティック企業レポート グッピーズ 5127 東証グロース

アップデート・レポート
2023年12月28日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20231225

グッピーズ(5127 東証グロース)

発行日:2023/12/28

**医療・介護・福祉に特化した求人サイト等の人材サービスと健康管理アプリを提供
人材サービスの拡大やヘルスケアの損益改善により、中期的な成長継続を予想**

> 要旨

◆ 医療等の求人サイト等の人材サービスと健康管理アプリを提供

・グッピーズ(以下、同社)は、医療・介護・福祉に特化した求人サイトを運営する人材サービス事業と、スマートフォンによる健康管理アプリを提供するヘルスケア事業を展開している。歯科職種の中途転職者向け求人サイトで適用している閲覧課金型の料金システムが評価され、歯科医院の約3割を顧客化している。

・23/8期の売上高構成比は、人材サービス事業91.6%(中途転職者向け76.8%、新卒求職者向け14.8%)、ヘルスケア事業8.4%であった。

◆ 23年8月期決算は29%増収、39%営業増益

・23/8期決算は、閲覧課金売上が大幅に拡大した人材サービス事業が牽引し、前期比29.4%増収、39.0%営業増益であった。

◆ 24年8月期の会社計画は20%増収、35%営業増益

・24/8期について同社は、人材サービスの拡大とヘルスケア事業の損失縮小を想定し、20.0%増収、34.6%営業増益を見込んでいる。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、24/8期の業績予想について、閲覧課金売上を中心に人材サービス事業の予想を引下げたため、売上高を2,992百万円→2,899百万円(前期比21.0%増)に下方修正した一方、人件費や広告宣伝費等の予想を大幅に減額したため、営業利益を742百万円→914百万円(同39.8%増)に上方修正した。

◆ 人材サービスの拡大等により、中期的な成長継続を予想

・当センターでは、25/8期についても、人材サービス事業の予想引下げにより、売上高予想を下方修正した一方、費用予想の引下げに伴い、営業利益予想を上方修正した。

・閲覧課金売上の増加を中心とした人材サービス事業の拡大や、大企業の顧客獲得等によるヘルスケア事業の損益改善を見込み、25/8期は21.0%増収、30.3%営業増益、26/8期は16.5%増収、21.2%営業増益を予想している。

【5127 グッピーズ 業種：情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/8	1,850	32.5	470	54.5	484	59.1	342	48.9	114.1	277.6	0.0
2023/8	2,395	29.4	653	39.0	650	34.3	422	23.3	120.2	564.7	0.0
2024/8 CE	2,874	20.0	879	34.6	879	35.1	615	45.9	169.5	-	0.0
2024/8 E	2,899	21.0	914	39.8	914	40.4	584	38.4	159.7	723.4	0.0
2025/8 E	3,508	21.0	1,191	30.3	1,191	30.3	760	30.1	207.8	931.2	0.0
2026/8 E	4,088	16.5	1,444	21.2	1,444	21.2	920	21.0	251.6	1,182.8	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:大間知 淳

+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

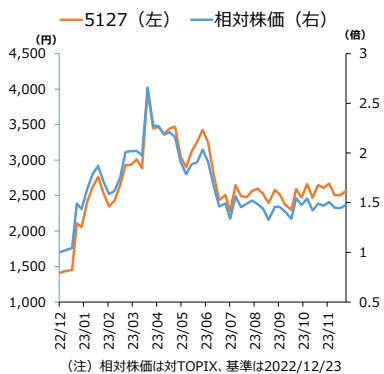
【主要指標】

	2023/12/22		
株価(円)	2,563		
発行済株式数(株)	3,657,800		
時価総額(百万円)	9,375		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	21.3	16.0	12.3
PBR(倍)	4.5	3.5	2.8
配当利回(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	-6.1	1.8	78.7
対TOPIX(%)	-4.5	1.2	44.7

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/21

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

◆ 医療等の求人サイト等の求人サービスと健康管理アプリを提供

グッピーズ(以下、同社)は、医療・介護・福祉に特化した求人サイトを運営する人材サービス事業と、スマートフォンによる健康管理アプリを提供するヘルスケア事業を展開している。

23/8 期の売上高構成比は、人材サービス事業 91.6%、ヘルスケア事業 8.4%であった。セグメント利益率(セグメントに帰属しない一般管理費である調整額を各事業に配賦しないベース)では、収益源の人材サービス事業は 46.4%と高水準を誇る。一方、先行投資段階にあるヘルスケア事業は損失を計上している(図表 1)。

【図表 1】23 年 8 月期の事業セグメントの状況 (単位:百万円)

セグメント	売上高		セグメント利益	
	金額	構成比	金額	利益率
人材サービス	2,194	91.6%	1,017	46.4%
ヘルスケア	200	8.4%	-69	-

(出所) グッピーズ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

従業員は、23/8 期末において、人材サービス事業の 53 名に対して、ヘルスケア事業には 20 名が配属されている。売上高構成比に比べてより高い比率で人材を投入していることが、ヘルスケア事業のセグメント損失の一因と考えられる。

人材サービス事業は、中途転職者向けと新卒求職者(学生)向けに分かれている。23/8 期売上高の内訳は、中途転職者向け約 18.4 億円(構成比 76.8%)、新卒求職者向け約 3.5 億円(同 14.8%)であった。

◆ 人材サービス事業では 2 種類のサイトを運営している

人材サービス事業では、医療・介護・福祉業界における、主に有資格者に対応した求人サイト(求人情報・求職者情報提供事業)を運営している。サイト名は、中途転職者向けが「GUPPY 求人」(求人職種数 57 職種)、新卒学生向けが「GUPPY 新卒」(同 27 職種)である。

同社は、医療・介護・福祉業界の中でも、採用にあまり費用を掛けられない、小規模な歯科医院の需要を取り込むため、求職者が求人広告をクリックした時点で料金が発生する、コストパフォーマンスの良い閲覧課金(クリック課金)型の料金システムを 09 年に導入した。同料金システムは、歯科医院に受け入れられ、23/8 期末時点で 20,931 院(全国歯科医院の 31.1%に相当)が同社の求人サイトに登録している。歯科医院の約 75%は個人経営であり、求人広告等の人材サービスを利用していないところも多いため、同社では、自社の実質的な市場シェアはもっと高いと認識している。

一方、求職者に関しては、同社サイトの歯科3職種（歯科医師、歯科衛生士、歯科技工士）の会員数は23/8期末で約11.3万人であり、歯科3職種の就業者約22.6万人（「令和2年医師・歯科医師・薬剤師統計の概況」「令和2年衛生行政報告例（就業医療関係者）の概況」）に対する割合は50.0%に達している。また、23/8期における歯科3職種のユニークユーザー数（「GUPPY 求人」に訪問したユーザー数）は464.0万人にのぼっており、その数は20/8期比で約2.3倍に増加している。なお、「GUPPY 求人」全体の会員数は、23/8期末で569,871人（前期末比11.3%増）であった。

(1) 中途転職者向けサービス～「GUPPY 求人」等

中途転職者向け求人サイト「GUPPY 求人」では、歯科職種（歯科医師、歯科衛生士、歯科技工士、歯科助手、歯科受付）を対象として、閲覧課金型の料金システムを適用している。23/8期中途転職者向け売上高の91.7%が閲覧課金売上となっている。

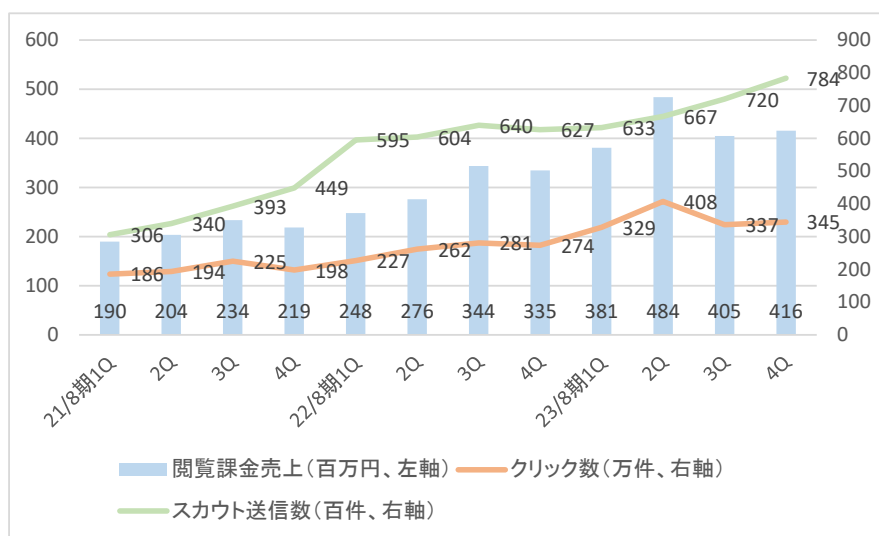
同社と契約した歯科医院（求人者）は、まず、一定額のポイント（最低1万ポイント、1ポイント=1円）を購入する。求人者が入力した求人情報（詳細）が求職者にクリック（閲覧）されたときに120ポイントずつ消費される仕組みとなっている。仮に50回目にクリックした求職者を採用できた場合、1人当たりの採用コストは6,000円となる。閲覧した求職者が求人情報に関心を持った場合、同社の従業員は間に入らず、当事者が直接Webや電話等でやり取りし、採用交渉を行うため、同社は低コストでの運営が可能となっている。

閲覧課金はWeb広告では一般的な課金形態ではあるものの、求人サイトでは期間掲載型料金や成功報酬型料金（求職者に支払われる年収の15～30%程度、金額では60万円～280万円程度）が一般的なようであり、医療機関の負担となっている。

また、同社は、サイトの登録会員に関する匿名のプロフィール、スキル、希望条件を見て、興味を持った人材に直接、スカウトメッセージを送信できるスカウト機能を付加サービスとして求人者に提供している。スカウト機能の料金はスカウトメッセージ1通当たり1,000ポイントであり、購入したポイント残高から引き落とされる。

同社は、歯科職種における同社サービスの需要（契約歯科医院数、クリック数）の拡大を受け、クリック単価の値上げやスカウト機能の提案強化を進めている。結果として、クリック、スカウト送信、オプション広告等の売上高によって構成される閲覧課金売上は、21/8期第1四半期の190百万円から22/8期第3四半期（クリック単価を税込100円から120円に値上げ）には344百万円に増加した（図表2）。

【 図表 2 】 閲覧課金売上とクリック数、スカウト送信数の四半期推移



(注) 閲覧課金売上は、クリック、スカウト送信、オプション広告等の総和 (出所) グッピーズ決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

23/8 期においては、効果的な広告運用の実施に伴うクリック数の急増により、同第 2 四半期の閲覧課金売上は 484 百万円に急拡大した。

しかし、中途転職者向けサイトの歯科医院による四半期末月の求人数が、22/8 期第 2 四半期の 13.8 千件をピークに減少していたことや、ポイント消費があった歯科医院数も、22/8 期第 3 四半期の 75.8 百件をピークに減少していたことから、同社はクリック数の増加よりも顧客フォロー体制の強化 (歯科医院の採用が成功すること) を優先する方向に舵を切った。結果として、23/8 期第 3 四半期において、クリック数の減少に伴い、閲覧課金売上は減少したが、フォロー体制の強化等もあり、スカウト送信数の増加傾向は継続している。

「GUPPY 求人」においても、歯科職種以外の医療・介護・福祉職種に対しては、採用時に料金が発生する採用課金 (成功報酬) 型の料金システムを適用している。しかし、歯科職種以外の医療・介護・福祉職種においては他社との競争が激しく、売上高は小規模にとどまっている。但し、23/8 期中途転職者向け売上高については、歯科職種以外の成功報酬売上と歯科職種の閲覧課金以外の売上 (採用代行サービスや医院紹介動画作成・掲載等) によって構成されるその他の売上高構成比は、同社の取組み強化により、22/8 期の 6.2%から 8.3%に上昇した。

(2) 新卒学生向けサービス～「GUPPY 新卒」等
新卒学生向けサービスでは、医療、介護、福祉業界を目指す新卒学生

向け就職情報提供サイト「GUPPY 新卒」を運営しており、23 年卒の会員登録者数は 39,356 人であった。「GUPPY 新卒」の料金体系は、採用シーズン毎（各年度 3 月末まで）の期間掲載型固定料金（税抜 100,000 円～300,000 円）を適用しており、採用が決まっても追加料金は発生しない仕組みとなっている。

その他、同社は、サイトへの掲載を契約した求人者に対するオプションとして、合同就職説明会の開催、学校への求人票の発送代行等を行っている。また、新卒学生に対しては、「GUPPY 新卒」を訴求するため、国家試験過去問対策アプリの提供や就職情報誌の発行を行っている。求人者は、「GUPPY 新卒」の契約を行うと、サイトだけでなく、就職情報誌と国家試験過去問対策アプリにも情報を掲載できる仕組みとなっている。

合同就職説明会は、歯科衛生士、歯科医師の求職者に対してオンラインで開催しており、求人者（歯科医院）に説明会に参加する権利を販売している。求人票の発送代行は、求人者に代わり求人票の印刷と全国の学校への発送を行うものであり、求人者から別途料金（1 職種につき税抜 50,000 円）を受領している。求職者は同社が作成した求人票の QR コードから「GUPPY 新卒」のサイト経由で応募することも可能になっている。

就職情報誌は、医療・介護・福祉の 10 職種を対象に作成されており、全国の学生に向けて 109,500 部（23/8 期）を発行している。一方、国家試験過去問対策アプリは、16 職種に対応し、最長 9 年間の過去問を無償で提供しており、歯科衛生士・管理栄養士分野では約 8 割の学生に利用されている。

新卒求職者が国家試験過去問対策アプリ利用時に登録する会員情報は、同社の求人サイトの会員登録情報と共通になっているため、登録後に同アプリ内で「GUPPY 新卒」に掲載されている求人を見、応募することが可能となっている。国家試験受験者の新規登録者を増やし、同社の知名度を高めることにより、「GUPPY 新卒」の登録者数の増加だけでなく、将来の中途転職での「GUPPY 求人」の利用に繋がる仕組みを形成している。

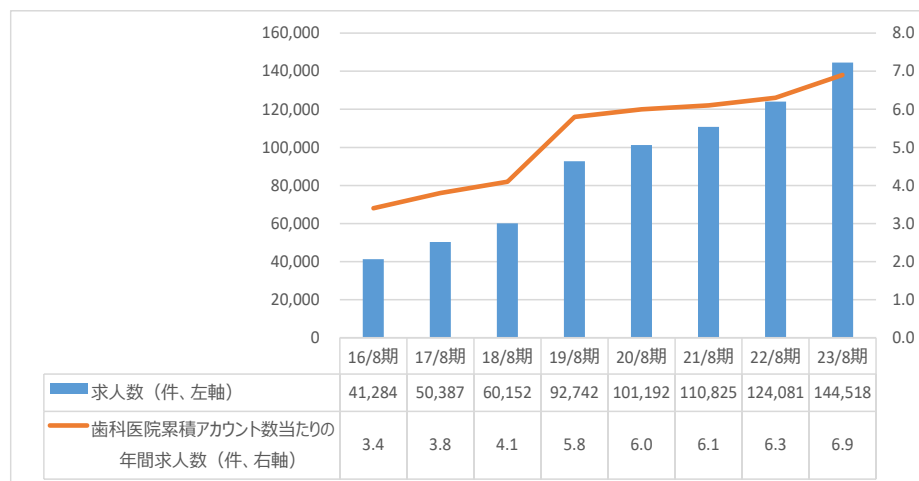
◆ 人材サービス事業は歯科職種向けが成長を牽引している

人材サービス事業は、23/8 期において歯科職種（歯科医師、歯科衛生士、歯科技工士、歯科助手、歯科受付）向けのサービスに対する売上高構成比が 88.9%を占めている。

23/8 期の歯科業種年間求人数は、16/8 期の 41,284 件から 144,518 件

へ3.5倍となった。歯科医院累積アカウント数(登録医院数)が毎期着実に増加した上に、歯科医院累積アカウント数当たりの年間求人数が、16/8期の3.4回から6.9回に増加したためである(図表3)。

【図表3】 歯科業種年間求人数の推移



(出所) グッピーズ決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

同社は、従来、常勤・非常勤を分けずに求人情報を掲載していたが、19/8期に別々に掲載したところ、マッチング精度が大幅に向上し、歯科医院累積アカウント数当たりの年間求人数が大幅に増加した。

23/8期において、人材サービス事業の業績は、売上高2,194百万円(前期比32.9%増)、セグメント利益1,017百万円(同35.0%増)であった(図表4)。

【図表4】 人材サービス事業の業績推移

(単位: 百万円)

	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期	22/8期	23/8期
売上高	558	579	691	809	1,203	1,651	2,194
セグメント利益	245	286	287	305	560	753	1,017
セグメント利益率	43.9%	49.4%	41.5%	37.8%	46.6%	45.6%	46.4%

(注) 17/8期から19/8期は未監査。同期間のセグメント利益率は証券リサーチセンターの推定値
(出所) グッピーズ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ **ヘルスケア事業では企業や健康保険組合等から収益を得ている**

ヘルスケア事業では、健康寿命の延伸、医療費の削減等、持続的な社会保障の実現に向け、スマートフォンによる健康管理アプリ「グッピーヘルスケア」を開発し、一般利用者には無料で、企業、健康保険組合、地方自治体には有料で提供している。アプリは、一般利用者、従業員、組合員、地域住民に利用されており、23年5月末の総ユーザー数は50万人となっている。23/8期末の利用法人数は、企業151社、

健康保険組合 26 組、自治体 9 団体の合計 186 法人であった。

ヘルスケア事業の特徴としては、健康管理コンテンツの搭載、福利厚生を目的とした企業向けの機能拡張サービスの提供、自治体や健康保険組合のニーズに応じてカスタマイズしたサービスの提供が挙げられる。

一般利用者は、歩く（歩数）、体重、睡眠、エクササイズ、お酒、食事、検診、走る、メンタル、生理、禁煙、ラジオ体操等、16 種類以上の機能（コンテンツ）の中から、ダイエットや生活習慣の改善等の個人の目的に沿って、サービスを無料で利用している。同社は、各コンテンツの利用データを分析し、アプリ品質の向上に努めている。

同社は、従業員の健康の維持・増進等、福利厚生を目的とした企業に対し、機能を拡張したサービスを提供している。従来の料金体系は、3 段階の「従業員 1 人当たりの月額システム利用料×従業員 (ID) 数」で算定されていたが、23 年 11 月より従業員規模に応じた月額料金制に変更された。

健康管理アプリを利用して、従業員が管理記録した運動、飲食、睡眠等に係るデータが、同社が設定する一定の基準を満たすと健康ポイントが貯まり、健康ポイントは Amazon ギフト券等と交換できる仕組みとなっている。

同社は、企業向けサービスで培った経験やノウハウを活かして、地方自治体や企業の健康保険組合のニーズにも対応したカスタマイズやサービスを提供している。料金体系は定額制を採用しており、利用者は健康ポイント獲得後、抽選に当選すると賞品を獲得できる仕組みとなっている。

23/8 期のヘルスケア事業の売上高は前期比 0.9%増の 200 百万円、セグメント損失は前期と同じ 69 百万円であった。一方、ソフトウェアの減価償却費を加算した EBITDA は前期の 41 百万円の損失から 63 百万円の損失に拡大した（図表 5）。

【 図表 5 】ヘルスケア事業の業績推移

(単位：百万円)

	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期	22/8期	23/8期
売上高	1	3	6	127	193	199	200
セグメント損益	-194	-145	-124	-62	-80	-69	-69
減価償却費	-	-	-	35	46	28	6
EBITDA	-	-	-	-26	-33	-41	-63

(注) 17/8 期から 19/8 期は未監査

(出所) グッピーズ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 売上高前年対比と売上高営業利益率を重視している

同社は、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指しており、「売上高前年対比」と「売上高営業利益率」を重要な経営指標と位置付けている。また、事業別 KPI に関しては、人材サービス事業では、求人サイトの閲覧数と採用決定数の双方に影響を与えるものとして、各年度の累計求人数（全職種）を、ヘルスケア事業では、売上高に影響を与えるものとして、健康管理アプリの利用法人数を重視している。

各事業の KPI の過去 7 期の推移は図表 6 の通りである。

【 図表 6 】 各事業の KPI の推移

セグメント		17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期	22/8期	23/8期
人材サービス	累計求人数 (件)	117,878	204,504	274,715	293,979	399,409	463,704	529,457
	うち歯科職種 (件)	50,387	60,152	92,742	101,192	110,825	124,081	144,518
ヘルスケア	健康管理アプリ利用法人数 (社)	8	20	30	57	90	155	186

(出所) グッピーズ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 健康保険組合連合会への依存度は低下した

人材サービス事業については、数多くの医療機関や介護事業者と取引をしており、特定の顧客(求人者)に対する売上高の依存度は小さい。一方、ヘルスケア事業については、21/8 期までは健康保険組合連合会に大きく依存する状況となっていたが、22/8 期第 3 四半期の途中で契約が見直された結果、22/8 期以降は、売上高に占める同連合会向けの割合は総売上高の 1 割未満に低下している (図表 7)。

【 図表 7 】 健康保険組合連合会向け売上高の推移

(単位: 百万円)

相手先	20/8期		21/8期		22/8期		23/8期	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
健康保険組合連合会	119	12.8%	164	11.8%	-	-	-	-

(出所) グッピーズ有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

人材サービス事業の中途転職者向け閲覧課金型求人サービスにおいて、22/8 期にポイントを購入した法人数 (歯科医院数) は 9,519 件であったが、年間ポイント購入額 30 万円以上の法人は 1,096 件にとどまっている (図表 8)。契約している歯科医院の多くは個人経営と推測され、人材サービス事業の取引は分散していると見られる。

【 図表 8 】 年間ポイント購入額別の法人数 (22 年 8 月期)

(単位: 件)

年間ポイント購入額	30万円以上	10万円以上 30万円未満	5万円以上 10万円未満	1万円超 5万円未満	1万円以下
法人数	1,096	2,705	2,325	2,471	922
構成比	11.5%	28.4%	24.4%	26.0%	9.7%

(出所) グッピーズ決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 売上総利益率と限界利益率が高いビジネスモデル

23/8 期の売上総利益率は 94.4%と極めて高い水準にある。売上原価の 4~5 割は外注費（人材サービス事業における求人票の発行代行業務等）、残りの 5~6 割は経費（ヘルスケア事業及び人材サービス事業）で構成されているが、売上高外注費率が 2.5%、売上高経費率が 3.1%であった。経費の内訳としては、ソフトウェアの減価償却費（ヘルスケア事業）や、褒賞費用引当金繰入額（人材サービス事業）、健康ポイント引当金繰入額（ヘルスケア事業）等が挙げられる。

同社は、従来から採用課金形態の求人サービスにおいて、一定の条件を満たしたサービス利用者に対する褒賞金（お祝い金）キャンペーンを実施しており、当該支出に備えて、将来発生見込額を褒賞費用引当金として計上していたが、23/8 期下期には閲覧課金型の歯科職種においても、お祝い金制度を導入した。結果、褒賞費用引当金の残高は、22/8 期末の 12 百万円から 31 百万円に増加した。健康ポイント引当金の残高については、契約企業数の拡大やユーザー数の増加に伴い、22/8 期末の 4 百万円から 23/8 期末には 8 百万円に増加している。

23/8 期の販売費及び一般管理費（以下、販管費）は 1,607 百万円であった。主要科目は、広告宣伝費（485 百万円、主に人材サービス事業）や給与手当（349 百万円）、システム関連費（137 百万円、主に人材サービス事業）、賞与引当金繰入額（12 百万円）等の固定費が中心となっている。販管費率は 67.1%と高水準であるものの、売上総利益率の高さにより、営業利益率は 27.3%と良好な数値となっている。

売上原価と販管費のなかで、変動費と見られるのは外注費と経費の一部だけであるため、証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の限界利益率を 90%以上と推定している。

人材サービス事業売上高の 76.9%を占める閲覧課金形態の求人サービスにおいて、同サービスを利用する歯科医院は、1 万円単位のプリペイド方式でポイントを購入し、求人情報を掲載する。1 万円は 1 万ポイントに換算され、掲載した求人情報が閲覧（クリック）される毎にポイント残高から 120 ポイントが消費され、ポイント残高が 120 ポイント未満になると、掲載が自動的に終了する仕組みとなっている。

中途転職者向け閲覧課金型求人サービスは、会計上、歯科医院がポイントを購入した時点で購入額が契約負債として流動負債に計上され、ポイントが消費された時点で契約負債を取崩して売上高に計上されている。また、新卒求職者向け期間掲載型求人サービスでは、求人者が年度毎に前払いで料金を支払った金額が契約負債に計上され、3 月末に掛けて期間按分して売上高に計上されている。結果として、23/8

期末の契約負債は292百万円と、負債純資産合計の10.2%を占めており、23/8期売上高に対する契約負債の比率も12.2%と比較的高い数値となっている。

◆ 営業利益率の上昇により良好な資産利益率を維持している

23/8期末において、同社の固定資産は総資産の9.1%に過ぎないが、公募増資や利益蓄積等によって現金及び預金が増加した結果、総資産回転率は前期の1.4回から1.1回に低下した。一方、営業利益率が前期の25.4%から27.3%に上昇した結果、23/8期の資産利益率(総資産経常利益率29.7%、自己資本利益率29.3%)は極めて高い水準を維持している。

> SWOT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9のようにまとめられる。

【図表9】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・中途向け求人サイトにおいて、業種特化型、閲覧課金型という独自のポジションを確立していること ・歯科業界、歯科職種の学生から高い知名度や評価を得ていること ・医療求職者に対して、国家試験受験対策や、就職・転職活動を支援するサービスを一通りで提供していること ・利益率や財務安定性が高いこと
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・両事業共に事業規模が小さいこと ・ヘルスケア事業は損失が続いていること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・歯科領域の中途向け求人サイト市場における契約医院数シェアの拡大 ・歯科領域の中途向け求人サービスにおける平均クリック単価の上昇 ・歯科医院検索及び予約サービス等の歯科周辺ビジネスの拡大 ・ヘルスケア事業の収益化
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・採用コストの上昇やスタッフの継続勤務年数の長期化等により、歯科医院が求人活動を抑制すること ・歯科領域の中途転職者向け求人サイト市場における競争激化

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は歯科医院のニーズへの対応力等にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、歯科医院のニーズへの対応力と歯科職種求職者との長期的な繋がりに関係している(図表10)。

同社は、23/8期末時点で、全国の歯科医院の約3割に当たる20,931院を顧客化している。17/8期においては、年間歯科求人数は50,387件、歯科医院累積アカウント数当たりの年間求人数は3.8件であったが、23/8期においては、各々、144,518件、6.9件と急拡大している。これは、求人を出しやすく、採用コストも低い、閲覧課金型の料金システムを提供する等、同社の施策が歯科医院のニーズを的確に捉えたためと考えられる。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・同社求人サイトに登録している歯科医院のアカウント数は毎期、着実に増加しており、全国の歯科診療所に占める比率（顧客比率）も上昇を続けている	・歯科医院累積アカウント数	19,601院	20,931院
		・人材サービス事業の売上高のほとんどは歯科業界に依存している	・顧客比率	28.9%	31.1%
		・GUPPY新卒には、毎期、全国の3~4万人の医療、介護を学ぶ学生が会員登録している	・人材サービス事業における歯科業界向けの割合	88.8%	88.9%
		・GUPPY求人への会員登録者数は、GUPPY新卒からの移行により、毎期、着実に増加している	・GUPPY新卒の会員登録者数	35,840人 (22年卒)	39,356人 (23年卒)
		・GUPPY求人における歯科3職種の会員登録者数も、年々拡大している。	・GUPPY求人への会員登録者数	512,085人	569,871人
		・健康管理アプリの利用企業は、年々拡大している。	・GUPPY求人における歯科3職種の会員登録者数	約10.3万人	約11.3万人
ブランド	・歯科医院や歯科職種の学生には知名度があるもの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・「グッピーヘルスケア」の利用企業数	126社	151社	
		・会社設立からの経過年数	23年 (23年7月時点)	23.5年 (23年12月時点)	
		・上場からの経過年数	1年 (23年7月時点)	1.5年 (23年12月時点)	
事業パートナー	・人材サービス事業の新卒学生向けサービスでは、求人票の発送代行業務等で外注先と取引しているが、全社ベースでの外注依存度は低い	・売上高外注費率	3.2%	2.5%	
組織資本	プロセス	・適切な事業規模の拡大と効率的な企業運営を重視する観点から、売上高前年対比と売上高営業利益率を重要な経営指標として位置付けている	・売上高前年対比	32.5%増	29.4%増
		・セグメント毎の成長性を測定する係数としては、人材サービス事業の累計求人数と、ヘルスケア事業の健康管理アプリ利用法人（健康保険組合、自治体を含む）数を重視している	・売上高営業利益率	25.4%	27.3%
		・歯科医院累積アカウント数とGUPPY求人への会員登録者数の増加に伴う相乗効果により、歯科業界年間求人数と歯科3職種のユニークユーザー数は拡大傾向にある	・人材サービス事業の累計求人数	463,704件	529,457件
		・人材サービス事業のサービスの多くは、前金制であるため、売上高や負債純資産合計に対する契約負債の比率が高くなっている。	・「グッピーヘルスケア」の利用法人数	155社	186社
		・中途転職者向け求人サイト売上高のほとんどが閲覧課金によるものである	・歯科3職種年間求人数	124,081件	144,518件
		・23/8期第2四半期に一時的に急増したクリック数が減少したため、第4四半期の閲覧課金売上高は第2四半期比で減少したものの、注力しているスカウト送信数の拡大傾向は続いている	・歯科3職種のユニークユーザー数	約297.8万人	約464.0万人
		・同社サイトの歯科職種求人数とポイント消費が発生した歯科医院件数は、足元ではやや減少している	・当期売上高に対する期末契約負債の比率	16.8%	12.2%
		・主カサービスである中途向け求人サイトでは歯科業種への注力と閲覧課金型料金システムの採用により、独自のノウハウを確立している	・負債純資産合計に対する契約負債の比率	20.6%	10.2%
		・代表取締役は00年の設立以来、同社を経営している	・中途向け求人サイトの閲覧課金売上高比率	93.8%	91.7%
		・肥田代表取締役による高い経営へのコミットメント	・直近四半期の閲覧課金売上高（税抜）	484百万円 (23/8期2Q)	416百万円 (23/8期4Q)
		・2事業を展開しているが、収益源の人材サービス事業を中心とした人員構成となっている	・直近四半期のクリック数	408万件 (23/8期2Q)	345万件 (23/8期4Q)
		・インセンティブ制度	・直近四半期のスカウト送信数	667万件 (23/8期2Q)	784万件 (23/8期4Q)
		人的資本	経営陣	・期末従業員数	73名
・うち人材サービス事業	46名			53名	
従業員	・うちヘルスケア事業		19名	20名	
	・うち管理部門等の全社（共通）		8名	12名	
	・ストックオプション		324千株 (10.8%)	220.5千株 (6.1%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は22/8期または22/8期末、今回は23/8期または23/8期末のもの
 カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役の保有分を含む
 (出所) グッピーズ有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

求人サイトのようなマッチングビジネスにおいては、求人先だけを開拓しても成果が上がるものではなく、求職者についてもバランス良く増やす必要がある。同社は、医療・介護を学ぶ学生に対して、GUPPY新卒によって就職先の情報を届けるだけではなく、国家試験過去問アプリや就職情報誌も提供している。GUPPY新卒に登録した会員の多くは、就職後もGUPPY求人に移行して同社との繋がり（エンゲージメント）を維持している模様である。一方、同社は、GUPPY求人への

会員が転職活動をする際、自社サービスを利用してもらえるようにサービス品質の向上に取り組んでいる。

同社の取組みが歯科職種求職者に支持された結果、23/8 期末において、歯科3職種の全有資格者数 52.0 万人(うち、就業者数 22.6 万人)のうち 11.3 万人が GUPPY 求人に登録している。以上のことから、歯科医院のニーズへの対応力と歯科職種求職者との長期的な繋がりが同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> 決算概要

◆ 23年8月期決算は29%増収、39%営業増益

23/8 期決算は、売上高 2,395 百万円(前期比 29.4%増)、営業利益 653 百万円(同 39.0%増)、経常利益 650 百万円(同 34.3%増)、当期純利益 422 百万円(同 23.3%増)であった(図表 11)。

【図表 11】23年8月期業績

(単位:百万円)

	22/8期 通期	23/8期							増減率
		1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	
売上高	1,850	548	659	1,207	548	595	1,187	2,395	29.4%
売上総利益	1,726	527	637	1,164	527	567	1,097	2,261	31.0%
売上総利益率	93.3%	96.2%	96.6%	96.4%	96.2%	95.4%	92.4%	94.4%	-
販売費及び一般管理費	1,256	337	368	706	337	498	901	1,607	28.0%
販管費率	67.9%	61.6%	55.9%	58.5%	61.6%	83.8%	75.9%	67.1%	-
営業利益	470	189	268	458	189	69	195	653	39.0%
営業利益率	25.4%	34.6%	40.7%	37.9%	34.6%	11.6%	16.5%	27.3%	-
経常利益	484	187	268	455	187	68	195	650	34.3%
経常利益率	26.2%	34.3%	40.7%	37.8%	34.3%	11.5%	16.4%	27.2%	-
当期(四半期)純利益	342	126	182	308	126	28	113	422	23.3%

(出所) グッピーズ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

売上総利益率は前期の 93.3%から 94.4%に上昇した。外注費が前期比 0.3%増、経費が同 15.3%増(健康ポイント引当金繰入額や褒賞費用引当金繰入額等の増加)となったものの、増収効果に伴い、売上高外注費率、売上高経費率共に改善した。

一方、販管費は、広告宣伝費が前期比 91 百万円増(グッピー求人、新サービス「歯科医院の窓口」、給与手当が同 63 百万円増、システム関連費が同 42 百万円増(歯科医院の窓口、グッピーヘルスケア)となったこと等から、同 351 百万円増加した。増収率が販管費の伸びを上回ったため、販管費率は前期の 67.9%から 67.1%に改善した。結果、営業利益率は 25.4%から 27.3%に上昇した。23/8 期末の従業員数は前期末比 12 名増の 85 名となった。

前期に計上された保険解約返戻金 14 百万円が剥落した一方、23/8 期には株式交付費 1 百万円が計上されたため、営業外収支は、前期の 14 百万円の黒字から 2 百万円の赤字に悪化した。

なお、同社は、上場時の公募増資によって資本金が 1 億円を上回った結果、23/8 期から外形標準課税と留保金課税が適用された。外形標準課税適用の影響により、法定実効税率は前期の 34.6%から 30.6%に低下したものの、法人税額の特別控除の影響が低下したことや、留保金課税が適用されたこと等から、法人税等の負担率は前期の 29.4%から 35.2%に上昇している。

期初計画に対する達成率は、売上高 108.8%、営業利益 125.7%であった。セグメント別の達成率は、人材サービスが売上高 108.4%、セグメント利益 111.7%、ヘルスケアが売上高 113.4%、セグメント損失 46.6% (計画 149 百万円の損失に対して 69 百万円の損失)、調整額(全社費用) が 121.8%であった。

第 2 四半期累計期間の決算発表と同時に公表した修正計画に対する達成率は、売上高 101.7%、営業利益 108.4%であった。セグメント別の達成率は、人材サービスが売上高 101.2%、セグメント利益 106.4%、ヘルスケアが売上高 107.7%、セグメント損失 78.5% (計画 88 百万円の損失に対して 69 百万円の損失)、調整額(全社費用) が 111.4%であった。

◆ 人材サービス事業が業績拡大を牽引した

セグメント別では、人材サービス事業は、売上高 2,194 百万円 (前期比 32.9%増)、セグメント利益 1,017 百万円 (同 35.0%増) であった (図表 12)。

売上高については、主力サービスの中途転職者向けが、閲覧課金売上の拡大により、前期比 527 百万円増加したほか、新卒求職者向けも、同 16 百万円増加した。閲覧課金売上は同約 4.8 億円増加した。効果的な広告運用に伴うクリック数の増加や、22/8 期第 3 四半期に実施した値上げ (税抜 100 円から 120 円) 効果の通期での貢献、スカウト送信数の増加等が貢献した。

営業利益については、増収効果が人件費や広告宣伝費、褒賞費用の増加による影響を上回った。23/8 期末のセグメント従業員数は、前期末比 7 名増の 53 名であった。

ヘルスケア事業は、売上高 200 百万円 (前期比 0.9%増)、セグメント

損失 69 百万円 (前期も 69 百万円の損失) であった。

売上高については、22/8 期第 3 四半期の契約見直しに伴い、大口顧客向けが大幅減となったものの、23/8 期末の利用法人数が 22/8 期末の 155 社から 186 社に増えたことからその他の顧客向けが拡大したため、前期比 1 百万円増加した。セグメント損失については、ソフトウェアの減価償却費が同 21 百万円減少したものの、人件費やアプリ開発に係るシステム関連費等の増加が相殺した。23/8 期末のセグメント従業員数は、前期末比 1 名増の 20 名であった。

【 図表 12 】 23 年 8 月期のセグメント別業績

(単位:百万円)

	セグメント	22/8期	23/8期							
		通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率
売上高		1,850	548	659	1,207	592	595	1,187	2,395	29.4%
	人材サービス	1,651	504	610	1,115	535	542	1,078	2,194	32.9%
	ヘルスケア	199	43	48	91	56	52	108	200	0.9%
営業利益 (セグメント利益)		470	189	268	458	126	69	195	653	39.0%
営業利益率		25.4%	34.6%	40.7%	37.9%	21.4%	11.6%	16.5%	27.3%	-
	人材サービス	753	262	351	613	201	201	403	1,017	35.0%
		45.6%	51.9%	57.6%	55.0%	37.6%	37.1%	37.4%	46.4%	-
	ヘルスケア	-69	-13	-17	-30	-11	-27	-39	-69	-
		-	-	-	-	-	-	-	-	-
	調整額	-213	-59	-66	-125	-63	-105	-168	-293	-

(出所) グッピーズ決算短信より証券リサーチセンター作成

全社費用である調整額は、人件費等の増加により、前期比 80 百万円増の 293 百万円であった。23/8 期末の管理部門従業員数は、前期末比 4 名増の 18 名であった。

◆ 公募増資や利益蓄積等により自己資本比率は急上昇した

23/8 期末の総資産は 22/8 期末の 1,509 百万円から 2,875 百万円に増加した。主として、現金及び預金 (前期末比 1,197 百万円増)、売掛金 (同 63 百万円増)、ソフトウェアやソフトウェア仮勘定等の無形固定資産 (同 61 百万円増) が増加した。

調達サイドでは、未払法人税等が前期末比 92 百万円増、未払金が同 47 百万円増となったため、負債合計は同 147 百万円増加した。一方、自己資本は、公募増資や利益蓄積等により、同 1,218 百万円増加した。自己資本の増加の影響が大きかった結果、自己資本比率は 22/8 期末の 55.2%から 71.3%に急上昇した。

> 業績見通し

◆ グッピーズの 24 年 8 月期計画

24/8 期の会社計画は、売上高 2,874 百万円 (前期比 20.0%増)、営業利益 879 百万円 (同 34.6%増)、経常利益 879 百万円 (同 35.1%増)、当期純利益 615 百万円 (同 45.9%増) である (図表 13)。

【 図表 13 】 グッピーズの過去の業績と 24 年 8 月期の計画

(単位: 百万円)

	セグメント	20/8期	21/8期	22/8期	23/8期	24/8期	
		実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高		936	1,396	1,850	2,395	2,874	20.0%
	人材サービス	809	1,203	1,651	2,194	2,586	17.9%
	ヘルスケア	127	193	199	200	287	43.3%
売上総利益		844	1,275	1,726	2,261	—	—
	売上総利益率	90.2%	91.4%	93.3%	94.4%	—	—
販売費及び一般管理費		739	971	1,256	1,607	—	—
	販管費率	78.9%	69.6%	67.9%	67.1%	—	—
営業利益 (セグメント利益)		105	304	470	653	879	34.6%
	営業利益率	11.3%	21.8%	25.4%	27.3%	30.6%	—
	人材サービス	305	560	753	1,017	1,161	14.2%
経常利益	ヘルスケア	-62	-80	-69	-69	-11	—
	調整額	-137	-175	-213	-293	-270	—
経常利益		104	304	484	650	879	35.1%
	経常利益率	13.0%	25.3%	29.3%	29.7%	34.0%	—
当期純利益		77	229	342	422	615	45.9%

(出所) グッピーズ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別では、人材サービス事業は、スカウト送信数とクリック数の増加に伴う閲覧課金売上高の拡大により、売上高 2,586 百万円 (前期比 17.9%増)、セグメント利益 1,161 百万円 (同 14.2%増) を見込んでいる。地方での営業を強化することにより、24/8 期において、ポイント消費があった歯科医院件数を前期比 8.6%増の 104.9 百件、年平均の歯科職種求人件数を同 6.5%増の 13.1 千件と想定している。

一方、ヘルスケア事業は、健康意識が高い大手企業の開拓やオプションプランの拡充等による顧客単価の向上により、売上高 287 百万円 (同 43.3%増)、セグメント損失 11 百万円 (前期は 69 百万円の損失) を見込んでいる。

営業利益については、増益要因として増収効果 (4.8 億円) が、減益要因として、人件費 (0.7 億円増、人員増)、広告宣伝費 (0.9 億円増、人材サービス事業における広告運用強化)、その他の費用 (0.9 億円増、支払手数料増等) の増加が挙げられている。

◆ 26 年 8 月期を最終年度とする中期経営計画を公表した

同社は、26/8 期に売上高 50 億円、営業利益 19 億円の達成を目標とする中期経営計画を公表した (図表 14)。

【 図表 14 】 グッピーズの中期経営計画

(単位: 百万円)

	セグメント	23/8期 実績	計画	26/8期	
				増減	年率増減率
売上高		2,395	5,000	2,604	27.8%
	人材サービス	2,194	4,400	2,205	26.1%
	ヘルスケア	200	600	399	44.0%
営業利益 (セグメント利益)		653	1,900	1,246	42.7%
営業利益率		27.3%	38.0%	10.7%p	—
	人材サービス	1,017	2,000	982	25.3%
		46.4%	45.5%	-0.9%p	—
	ヘルスケア	-69	200	269	—
		-34.6%	33.3%	67.9%p	—
	調整額	-293	-300	-6	—
経常利益		650	1,900	1,249	42.9%
経常利益率		27.2%	38.0%	10.8%p	—
当期純利益		422	1,330	908	46.6%
人材サービス事業					
	累積求人数 (件)	529,457	850,000	320,543	17.1%
	会員登録者数 (人)	569,871	790,000	220,129	11.5%
	うち歯科3業種 (人)	113,984	160,000	46,016	12.0%
ヘルスケア事業					
	利用法人数 (法人)	186	275	89	13.9%

(出所) グッピーズ決算説明資料より証券リサーチセンター作成

23/8 期と 26/8 期の比較において、年平均増収率は 27.8% (人材サービス 26.1%、ヘルスケア 44.0%)、営業利益は 1,246 百万円 (人材サービス 982 百万円、ヘルスケア 269 百万円) の増加を見込んでいる。

人材サービス事業では、顧客化率が低い地方都市での歯科医院の新規開拓や、新卒登録者との接点強化等により、閲覧課金売上高の拡大を主軸に据えている。また、歯科医院検索&予約サービス「歯科医院の窓口」の有料化やオプションサービスの開始等により、集患サービスの売上貢献も織り込んでいる模様である。また、中期計画終了後の 27/8 期以降には、歯科医院に対して、教育、業務効率化支援、事業承継、開業支援等に事業領域を拡張し、診療以外の全業務の受け皿となるプラットフォームに変貌することを目指している。

ヘルスケア事業では、従来の中小企業を中心とした顧客層から、健康意識が高く、従業員が多い大企業にターゲットをシフトすることや、23 年 11 月より、1 ユーザー (ID) 毎の月額料金制から従業員規模毎のテーブルに応じた月額料金制に移行したこと、オプションプランを拡充したことで、利用法人数の増加と顧客単価の大幅な引上げを目指している。

◆ 証券リサーチセンターの 24 年 8 月期予想

当センターは、23/8 期実績や同社の施策を踏まえて 24/8 期予想を見直した結果、売上高を 2,992 百万円→2,899 百万円(前期比 21.0%増)、営業利益を 742 百万円→914 百万円(同 39.8%増)、経常利益を 743 百万円→914 百万円(同 40.4%増)、当期純利益を 518 百万円→584 百万円(同 38.4%増)に修正した(図表 15)。

【 図表 15 】 中期業績予想

(単位: 百万円)

	23/8期	24/8期CE	旧24/8期E	24/8期E	旧25/8期E	25/8期E	26/8期E
売上高	2,395	2,874	2,992	2,899	3,641	3,508	4,088
前期比	29.4%	20.0%	26.0%	21.0%	21.7%	21.0%	16.5%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
人材サービス事業	2,194	2,586	2,752	2,629	3,345	3,173	3,686
ヘルスケア事業	200	287	240	270	296	335	402
営業利益	653	879	742	914	896	1,191	1,444
前期比	39.0%	34.6%	21.8%	39.8%	20.8%	30.3%	21.2%
営業利益率	27.3%	30.6%	24.8%	31.5%	24.6%	34.0%	35.3%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
人材サービス事業	1,017	1,161	1,126	1,203	1,302	1,465	1,705
ヘルスケア事業	-69	-11	-60	-19	-32	11	39
調整額	-293	-270	-324	-270	-374	-285	-300
経常利益	650	879	743	914	897	1,191	1,444
前期比	34.3%	35.1%	22.4%	40.4%	20.7%	30.3%	21.2%
経常利益率	27.2%	30.6%	24.8%	31.5%	24.6%	34.0%	35.3%
当期純利益	342	615	518	584	627	760	920
前期比	48.9%	45.9%	22.7%	38.4%	21.0%	30.1%	21.0%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) グッピーズ決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、人材サービス事業については、売上高を 123 百万円減額する一方、セグメント利益を 77 百万円増額した。23/8 期売上高については、歯科以外の中途転職者向け売上高は想定を上回ったが、主力の歯科向け閲覧課金売上が想定を下回った。24/8 期売上高予想については、23/8 期第 4 四半期の閲覧課金売上が同第 3 四半期に比べ伸び悩んでいたため、歯科以外の中途転職者向け売上高の増額分以上に閲覧課金売上に減額した。セグメント利益の増額については、23/8 期実績が想定を大幅に上回ったことを受けて、人件費、広告宣伝費、システム関連費等を大幅に減額したためである。

ヘルスケア事業については、売上高を 240 百万円から 270 百万円に、セグメント損失を 60 百万円から 19 百万円に修正した。売上高予想の増額については、23/8 期実績が想定をやや上回ったことや、従業員数

の多い大企業への顧客ターゲットの変更が成果を上げると考えたことが要因である。セグメント損失予想の減額については、売上高予想を増額したことや、23/8 期の費用が想定を下回ったことを受けて 24/8 期予想の費用を減額したことが要因である。

調整額(全社費用)については 54 百万円減額した。前回予想では、管理部門の大幅な増員が続くと想定していたが、会社計画の公表を受けて、人件費等の想定を大幅に減額した。

なお、経常利益の上方修正度合いに比べ、当期純利益の上方修正度合いが小さいのは、前回予想では見込んでいなかった留保金課税の影響を織込んだためである。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見直し

当センターは、23/8 期実績や同社の施策を踏まえ、25/8 期予想も見直すと共に、26/8 期予想を新たに策定した。

25/8 期予想については、売上高を 133 百万円減額した一方、営業利益を 295 百万円増額した。前期比では、閲覧課金売上等を中心とした人材サービス事業の拡大と、ヘルスケア事業の損益改善により、21.0%増収、30.3%営業増益と予想した。

セグメント別では、人材サービス事業については、売上高を 172 百万円減額する一方、セグメント利益を 163 百万円増額した。24/8 期売上高予想の見直しと同様に、歯科以外の中途転職者向け売上高の増額分以上に閲覧課金売上高を減額した。セグメント利益の増額については、24/8 期予想の見直しと同じく、人件費、広告宣伝費、システム関連費等を大幅に減額したためである。

ヘルスケア事業については、24/8 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 296 百万円から 335 百万円に、セグメント損益を 32 百万円の損失から 11 百万円の利益に修正した。

調整額(全社費用)については、24/8 期予想の見直しと同じ理由により、89 百万円減額した。

26/8 期については、売上高 4,088 百万円(前期比 16.5%増)、営業利益 1,444 百万円(同 21.2%増)と予想した。

セグメント別では、人材サービス事業は、前期比 16.2%増収、16.4%増益と予想した。地方都市への積極展開や新卒登録者との接点強化等

により、閲覧課金売上と新卒求職者向け売上高等が増加すると考えた。なお、集患サービスやその他事業拡大領域について、有料サービスの開始時期や料金体系等が不明であるため、予想には織り込んでいない。

ヘルスケア事業は、前期比 20.0%増収、254.5%増益と予想した。大企業の顧客増加に伴い、売上高の増加に加え、顧客単価の増加と費用の抑制による利益率の改善を想定している。

調整額(全社費用)については、人件費等の増加により、前期比 15 百万円増の 300 百万円と予想した。

同社は、自社が成長過程にあるとの認識から、内部留保の充実を優先し、設立以来、配当を実施していない。配当実施の可能性やその時期等については現時点で未定としている。こうしたことから、当センターでは、24/8 期から 26/8 期においても無配が続くと予想している。

> 投資に際しての留意点

◆ 歯科医院における広告出稿効果の低下リスクを追加する

当センターでは、前回発行したレポートで、1) 歯科業界への依存度の高さ、2) 新サービス「歯科医院の窓口」による業績の変動リスク、3) 大株主の株式売却リスク、4) 当面は無配が続く可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

当センターは、今回、費用の予想を減額することで同社の利益予想を上方修正したものの、歯科向け閲覧課金売上を引下げたため、売上高予想については下方修正している。23/8 期においては、歯科医院顧客数は着実に増加している一方、四半期のポイント消費があった歯科医院数や歯科求人件数は、22/8 期中のピークを下回る水準で推移していることを考慮したためである。

本来、四半期の閲覧課金売上やクリック数と、四半期のポイント消費があった歯科医院数や歯科求人件数は連動して増加することが望ましいが、23/8 期はそのバランスが崩れ、歯科医院における広告出稿効果が低下(採用コストが上昇)したものと推測される。同社は、23/8 期下期から、歯科医院のフォロー体制を強化する等、課題の解決に取り組んでいるが、23/8 期第 4 四半期時点では大きな成果には繋がっていない。

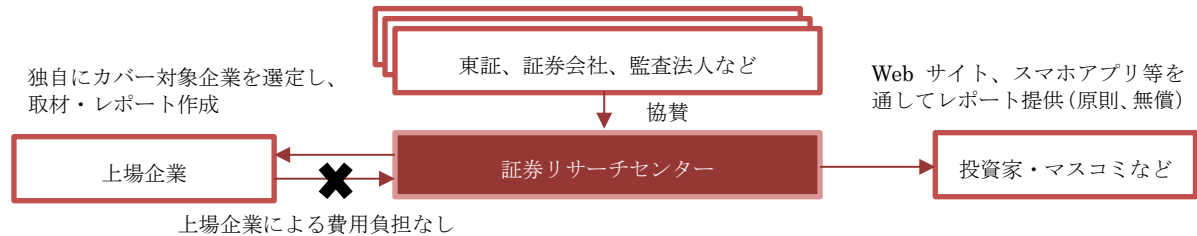
当センターでは、24/8 期から徐々に、歯科医院のフォロー体制の強化が功を奏し、四半期のポイント消費があった歯科医院数や歯科求人件数が回復する形で、四半期のクリック数や閲覧課金売上の伸びが高まってくると見込んでいるが、広告出稿効果が更に低下することで、回

復の時期が想定よりも後ずれする可能性も否定できない。よって、歯科医院における広告出稿効果の低下リスクを投資に際しての留意点に加え、今後の状況に注意することにした。

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

株式会社東京証券取引所

みずほ証券株式会社

太陽有限責任監査法人

PwC Japan 有限責任監査法人

監査法人 A&A パートナーズ

株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

有限責任監査法人トーマツ

いちよし証券株式会社

仰星監査法人

日本証券業協会

大和証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

株式会社 S B I 証券

J トラストグローバル証券株式会社

監査法人アヴァンティア

日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社

株式会社 I C M G

三優監査法人

宝印刷株式会社

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。