

ペイクラウドホールディングス | 4015

東証グロース

高成長のリテールマーケティング・プラットフォーム

サマリー

- ◆ **会社概要**：ペイクラウドホールディングス株式会社(以下、同社)は、主に大手小売・飲食チェーンや消費関連企業を顧客とし、①キャッシュレスサービス事業、②デジタルサイネージ関連事業、③ソリューション事業を展開している。3事業のDXソリューションを組み合わせることで、小売店舗の内・外両側での消費者とのつながり強化を支援するリテールマーケティング・プラットフォーム戦略を実践している。顧客が発行体となる独自Payサービスと、ワンストップでデジタルサイネージ関連事業を展開できる国内トップ・プレイヤーとしてのポジションを固めつつある。
- ◆ **業績動向**：2025/8期目標は売上高9,000百万円、調整後EBITDA1,000百万円、営業利益500百万円である。キャッシュレスサービス事業では持続的な決済取扱高の増加に加え様々な新サービスのリリースを計画、デジタルサイネージ関連事業では同社グループの顧客基盤である多店舗展開型飲食店などへクロスセルの営業強化を行い、新たな顧客セグメントを増やすなどで受注件数増を狙う。月次で開示されるキャッシュレスサービスの決済取扱高・累計店舗数やデジタルサイネージ累計設置面数などのKPIで、成長のツインエンジンの駆動状況が確認可能である。
- ◆ **株価インサイト**：同社の今期予想調整後EBITDAに基づくと直近株価(12月13日終値：513円)でのEV/EBITDAは6.7倍と、ゼロ・グロース企業程度の評価に過ぎず、正当化し難い。しかし、情報発信を含めたIR・PR対応を量的にも質的にもより洗練化させていく過程で「情報の非対称性」が改善され、来期からの新中期経営計画に則った業績拡大の道筋に株式市場の確信度が高まっていけば、「高成長のリテールマーケティング・プラットフォーム」としての評価が付いてくるのではないかとSIRでは考える。
- ◆ **リスク**：同社株への投資に際して留意しておくべきことは、キャッシュレスサービス事業とデジタルサイネージ関連事業で大型受注案件が獲得できた場合、株式市場の期待レンジを大きく凌駕する業績変動に見えてしまうことがある点であろう。小型成長株の特性の一つであることから、四半期タームではなく、少なくとも年次や数年タームで見ていくことが肝要だろう。

百万円、%	売上高	YoY	調整後 EBITDA	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS (円)
2022/8単	1,165	-20.3	-	-	-160	-152	-1,506	-638	-1,834	-901	-252.1
2023/8連	4,476	284.1	501	-	163	N/A	133	N/A	114	N/A	10.65
2024/8連	6,853	53.1	721	43.8	337	106.6	320	140.0	74	-35.0	5.37
2025/8会予	9,000	31.3	1,000	38.6	500	48.0	-	-	-	-	-

出所：同社IR資料よりSIR作成 注：同社は、「売上高」、「調整後EBITDA」及び「営業利益」を経営戦略上の重要な指標であると捉えていることから、「経常利益」及び「親会社株主に帰属する当期純利益」[EPS]について、2025/8期の連結業績予想においては非開示としている。
SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

Full report



Focus Point

注目点：

店舗運営企業をはじめ、地方自治体などでも業務効率化・データ活用の観点から紙の商品券等のデジタル化が加速。

情報量が増え、常に伝えたい情報のアップデートが求められる時代背景や人手不足という社会問題を受け、デジタルサイネージの需要は拡大中。

主要指標

株価 (12/13)	513
年初来高値 (24/8/23)	685
年初来安値 (24/4/18)	338
10年間高値 (20/11/24)	3,905
10年間安値 (22/12/29)	273
発行済株式数 (千株)	15,718
時価総額 (百万円)	8,063
24/8 自己資本比率	50.2%
24/8 実績PBR	1.94x
25/8 予想EV/EBITDA	6.7X
25/8 予想PER	N/A
24/8 実績ROE	2.4%
24/8 予想配当利回り	0.0

株価チャート(1年)



出所：TradingView

アナリスト 杉本 研一

research@sessapartners.co.jp



会社概要

■ 概要：独自Payサービスとデジタルサイネージの国内トップ・プレイヤー

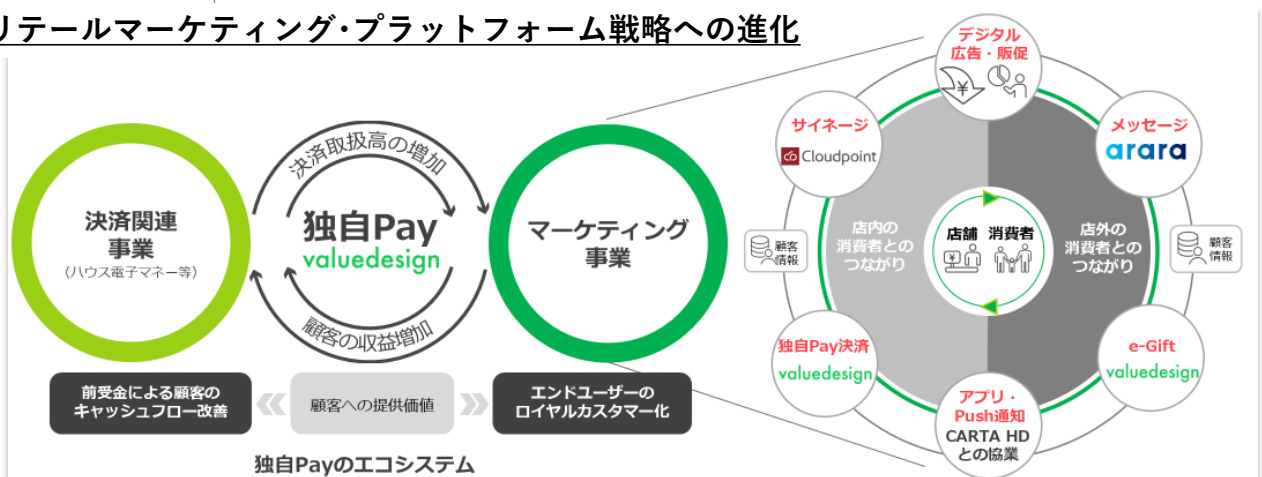
同社は主に大手小売・飲食チェーンや消費関連企業を顧客とし、①キャッシュレスサービス事業、②デジタルサイネージ関連事業、③ソリューション事業を展開している。3つの事業のDXソリューションを組み合わせることで、小売店舗の内・外両側での消費者とのつながり強化を支援するリテールマーケティング・プラットフォーム戦略を実践している。

旧アララ社がキャッシュレスサービス事業を2022年6月に経営統合したバリューデザイン社に集約したことで、同社は国内の独自Pay市場でトップ・プレイヤーとしての地位を確立、体制を強化している。2024年3月からはワンストップでデジタルサイネージ関連事業を展開できるクラウドポイント社を経営統合したことで、相互の顧客基盤に対して豊富なサービスラインナップを提供することが可能となった。これにより、店舗DXを始めとして多様化する顧客の課題に合わせ、顧客が必要とするサービスとソリューションを提供できることが同社の強みである。

同社のミッションは「アイデアとテクノロジーで世界をもっとハッピーに」である。尾上徹(おのえ とおる)同社代表取締役社長は同社HPで、「日常の“めんどくさい”はビジネスチャンスであり、世界中に“めんどくさい”はある。このビジネスチャンスを、私たちは自分たちの手で作り上げたサービスで解決することで、世界の人々をハッピーにしたい」と語っている。



リテールマーケティング・プラットフォーム戦略への進化



出所: 同社IR資料



■ リテールマーケティング・プラットフォーム戦略への進化とは

同社が考えるリテールマーケティング・プラットフォーム戦略とは、店外にいる消費者(潜在顧客)を、同社のキャッシュレス決済の契約先の店舗に足を運ばせ、店内において視覚的に購買意欲を刺激し、「独自Pay」へのチャージ・支払いを通じ、次に使えるポイントや特典を消費者に付与するという、一連のトータル・マーケティング・ソリューション(「独自Pay」保有の常連客の再来店促進、キャッシュフローや業務効率の改善・良化)を繰り返し提供するというものである。

具体例を挙げると、店外の消費者に対して、店舗が展開するスマートフォン・アプリやLINEミニアプリ、アララのメール配信サービスなどを通じてお店の広告宣伝やキャンペーン(メーカー提供のクーポンなど)といったお買い得情報の通知、およびe-Giftによる来店促進サービスなどを提供し、消費者の購買動機にリーチし来店を誘引する(送客機能)。来店した消費者は、店内において、常設型ディスプレイでのデジタルサイネージが発信する当日のイベントや、お買い得情報の最終告知を受け購買意欲が刺激される。購買動機を得た消費者はスマートフォン・アプリやLINEミニアプリのマイカードに掲載されたクーポンを使ったり、ほかの物品を購入する際にスマートフォン・アプリやLINEミニアプリの中の「独自Pay」決済でお得な買い物を実現し、次の来店動機につながる応募型販促が印字されたレシートを受け取る。それが次の来店動機になる。

このようなリテールマーケティング・プラットフォーム戦略を展開していくうえでは、「独自Pay」の持つ「決済×マーケティング」のエコシステムを進化させて「マネタイズのポイントをマーケティング側に持つようにする」という考え方の下、デジタルサイネージが不可欠なピースであった。この点で、クラウドポイント、アララ、バリューデザインの思惑が一致し、経営統合に至った。

セグメント情報

セグメント	(百万円)	2023/8	2024/8	2025/8	2023/8	2023/8	2023/8	2023/8	2023/8	2024/8	2024/8	2024/8	2024/8
					9-11	9-11	12-2	3-5	6-8	9-11	12-2	3-5	6-8
					グロス	ネット							
キャッシュレス	売上高	3,792	3,376	3,870	1,069	695	842	900	981	872	761	892	851
サービス	スポット売上	1,015	893		164		144	292	414	297	131	218	247
	リカーリング売上	2,321	2,374		752		540	508	521	516	604	673	582
	セグメント利益	621	617		101	N/A	159	183	177	162	161	150	144
	同利益率	16.4%	18.3%		9.5%		18.9%	20.4%	18.0%	18.5%	21.2%	16.8%	17.0%
デジタル	売上高		2,748	4,300								1,748	1,000
サイネージ	スポット売上		2,505									1,627	878
	リカーリング売上		194									92	102
	セグメント利益		393									328	64
	同利益率		14.3%									18.8%	6.4%
ソリューション	売上高	684	736	830	176		167	166	174	167	190	186	188
	スポット売上	49	56		20		10	3	15	8	25	11	11
	リカーリング売上	635	672		156		-25	345	159	160	165	173	175
	セグメント利益	227	225		64		51	42	69	52	71	33	70
	同利益率	33.1%	30.6%		36.3%		30.7%	25.2%	39.8%	31.0%	37.3%	17.7%	37.1%
合計	売上高	4,476	6,853	9,000	1,246	872	1,009	1,066	1,155	1,039	951	2,825	2,038
	調整額	-647	-825		-197		-153	-143	-190	-163	-197	-190	-275
	営業利益	164	337	500	-39	-49	64	82	56	50	36	267	-15
	営業利益率	3.7%	4.9%	5.6%	-3.1%	-5.6%	6.3%	7.7%	4.8%	4.8%	3.8%	9.5%	-0.7%
	調整後EBITDA	501	721	1,000	83	29	138	154	126	120	106	383	111

注*)調整額は各セグメントに含まれない全社費用などで、その大半は一般管理費。

出所: 同社IR資料



■ 沿革～2024年3月に社名変更と純粋持株会社化を実現

2006年、現同社代表取締役副会長の岩井陽介(いわい ようすけ)氏が、キャッシュレスサービス事業を目的としてレピカを設立。07年、メッセージングサービス事業を開始。16年、アララ株式会社に商号変更。20年11月、東京証券取引所 マザーズ市場に上場した。

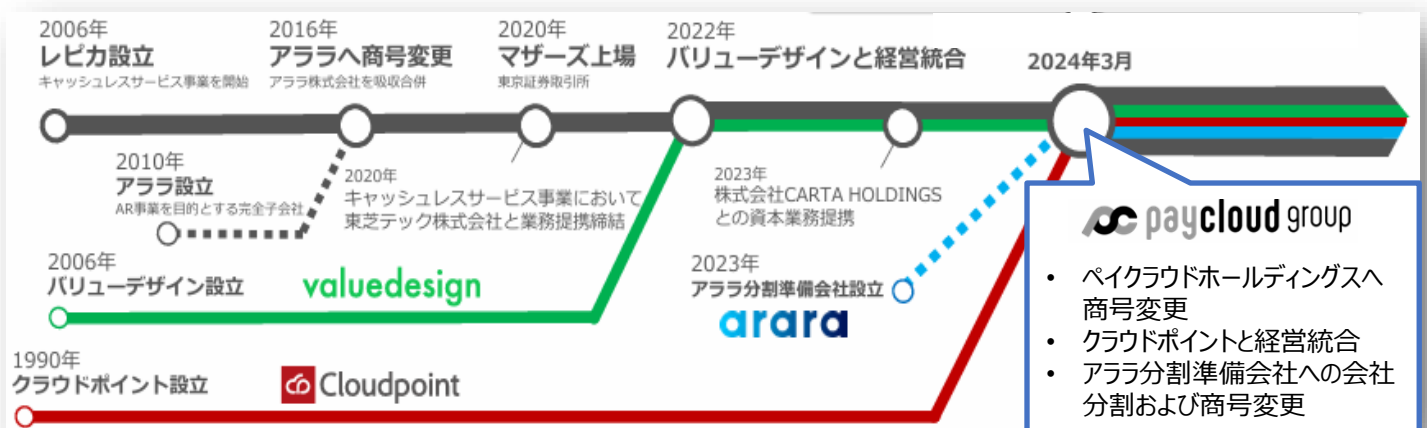
2022年6月、現同社代表取締役社長の尾上徹氏が06年に設立した株式会社バリューデザイン社普通株式1株に対しアララ普通株式3.2株を割り当てる株式交換によりバリューデザイン社を完全子会社化し、両社のキャッシュレスサービス事業を経営統合したことで、国内の独自Pay市場でトップ・シェアを握った。

経営統合以前の旧アララとバリューデザイン社は、キャッシュレスサービス事業において独立系の二大巨頭として激しいシェア争奪を展開していた。しかし、両社の市場競争力を更に強化し、スケールメリットを生かして小売店などの顧客へ様々なキャッシュレス・DX サービスを効率よく提供することを通じ、決済および販促の領域で企業価値向上を目指すことで利害が一致した。

具体的には、両社のキャッシュレスサービス事業をバリューデザイン社に集約し、営業・カスタマーサクセス機能の一本化を2023年1月に行った。これにより、両社の新規開拓営業の人的リソースや販売代理店網および独自Payの活用支援ノウハウを共有・拡充するだけでなく、両社間シェア争奪の弊害だった手数料の値引き合戦を終わらせた。新規顧客獲得活動が一本化・健全化したことに加え、既存顧客の独自Pay利用者獲得及び決済比率増加施策の展開による顧客の集客・売上拡大のサポートの強化が明確になった。

2024年3月、同社は株式会社クラウドポイント(以下、CP社)の普通株式1株に対し旧アララ社普通株式3.47株を割り当てる株式交換により経営統合・連結子会社化した。現同社取締役会長の三浦巖嗣(みうら たかし)氏が1990年に設立したCP社は、デジタルサイネージを活用したリテールメディアおよびマーケティング関連分野での事業拡大に注力する。

2度の経営統合を経て同社は、小売店舗の内・外両側での消費者とのつながり強化を支援するリテールマーケティング・プラットフォーム戦略を一気に加速させる考えである。また、それを機に、同社は社名をペイクラウドホールディングスに変更し、純粋持株会社体制に移行した。同社の事業展開は日本国内にとどまらず、バリューデザインの傘下の、インド、タイ、マレーシアの現地法人がキャッシュレスサービスをそれぞれ展開している。



出所: 同社IR資料

ビジネスモデル

■ 各事業の位置づけ

デジタルサイネージ関連事業が新たに加わった2024年3～8月の前年度下期の全社売上高は4,863百万円、3事業合計の全社費用調整前営業利益は約670百万円と計算できる。季節性や収益計上のタイミングなどを捨象すると、①**キャッシュレスサービス事業**は売上高・同利益のそれぞれ4割弱と4割強を、②**デジタルサイネージ関連事業**はそれぞれ6割弱と4割を占めていると試算され、成長投資事業のツインエンジンと位置付けられている。一方③**ソリューション事業**の寄与はそれぞれ1割未満、1割強だが、売上高利益率が30%台と高く、安定収益事業と位置付けられている。

■ 各事業の特色

キャッシュレスサービス事業では、顧客(小売店舗など)が同社のサービスを導入して「独自Pay」の決済事業者およびポイントの発行者となり、消費者に利用してもらう。来店頻度や支払金額などをもとに、電子マネーの上乗せやポイント・キャンペーンを実施するといった販促活動も行える。主要顧客はスーパーマーケット、飲食店など。年間の取扱決済額は1.3兆円を超えている。同社は「独自Pay」で利用した処理金額の一部をシステム利用料(=決済手数料×手数料率)として受領する。手数料率は非開示であるが、クレジットカード加盟店がカード会社へ支払う一般的な手数料率*(飲食店では決済額の5%程度、コンビニでは1%程度)よりも低く設定しているという。こういったリカーリング売上(顧客と継続して取引を行うシステムを構築することで繰り返し得られる売上)が同事業の売上高の約70%を占める。残りの約30%は「独自Pay」の一連のシステムや機器の初期導入時費用や物品販売といったスポット売上である。同社は「独自Pay」を、「決済とマーケティングが融合したサービス」と定義し、常連客の再来店促進に欠かせない販促機能やマーケティング機能をワンパッケージで提供している。「独自Pay」の決済事業者およびポイントの発行者は同社の顧客自身であり、独自Payの発行・運営および決済に同社自体が直接携わることはない。

* **手数料率**は業種や店舗の規模などによって異なる

<https://www.cr.mufg.jp/mycard/knowledge/20011/index.html>

* **デジタルサイネージ**とは、屋外広告・店舗内外・公共施設・交通機関など様々な場所で、ネットワークに接続したディスプレイなどの電子的な表示機器を活用し、情報を配信するシステムの総称。

従来の看板やポスターに比べて、より視覚的に訴求力があり時間と場所に合わせた情報を発信できることから、広告用途だけでなく販売促進プロモーションや空間演出、コミュニケーションツールなどさまざまなシーンで活用されている。

デジタルサイネージ関連事業は、デジタルサイネージ*だけでなく、空間に付加価値を与えるスペースデザイン(空間演出)と、ターゲットへ確実に訴求するメディア(広告)の3つを軸に、クライアント企業のデジタルサイネージの導入計画策定からシステム提案、機器選定・手配、設置工事、コンテンツ制作・配信、システムの運用・保守に至るまで、クライアントの顧客獲得策をワンストップで支援・提供できることが最大の差別化要因である。国内にはこれら8つの業務分野ごとに個別に強い会社もあるが、ワンストップでオールマイティにできる競合他社は非常に少ないという。同事業の売上構成は、機器やシステム等の導入/入替時の物品売上などのスポット売上が90%以上を占め、リカーリング売上として受領する配信システムの運用や機器・システム保守等の手数料売上は現時点では10%未満となっている。主要顧客は、全国規模で多店舗展開する飲食チェーンやコンビニエンスストアに加え、各地の大規模商業施設、宿泊施設、交通機関など。

ソリューション事業では、高速でメールを配信するメッセージングサービス、個人情報検索ソリューションを提供するデータセキュリティサービスなどを提供。メッセージングサービスでは、大量の会員・利用者を抱える企業・団体向けに販促としてのマーケティングメールや通知などのトランザクションメールを大量かつ自動で配信するためのメール配信サービスで、メールの配信遅延や不達の可能性を低減できる。サービス自体の解約率が低いため、顧客数×顧客単価からなるサービス利用料は非常に安定的で、同事業の売上高の90%超がリカーリングである。主要顧客は航空会社、金融機関、ネット通販サイト、地方公共団体など。



■ キャッシュレスサービス事業のビジネスモデル

顧客側での「独自Pay」での取扱高に一定の手数料率を乗じた決済手数料(システム利用料)が、同社のキャッシュレスサービス事業の収入として売上計上される。キャッシュレスサービス事業のトップラインを拡大させるには、決済取扱高を伸ばすことであり、そのドライバーは新規顧客開拓と既存契約先の活性化の両方を目指すことであるとしている。では、どのようにしてその二兎を追うか。同社経営陣は、基本的に中期経営計画に沿った積極的な採用・育成活動を行っており、人海戦術にて対応している。前2024/8期から進めていたシステム利用料の料率見直し(値上げ)が、期初計画で想定していた以上に受け入れられている様子で、今期には料率見直し効果フルに出ることが予想される。

■ 「独自Pay」導入のメリット

同社の「独自Pay」は、一般消費者が商品を購入する前にカードやスマートフォン・アプリへ、店頭で現金をチャージもしくはweb上でのクレジットカードや銀行口座からチャージするプリペイド式のため、チャージされたタイミングで、店舗に前受金として現金が入る。そのため、顧客である小売店舗側では①キャッシュフローの改善につながり、経営状態の改善が見込める。②「独自Pay」の手数料率がクレジットカードや汎用型QRコード決済に比べ低い点も小売店舗にとっては喜ばしい。店舗側は独自Pay発行サービスに標準装備された販促機能を活用し、③来店客属性や購入履歴をもとに独自に効果的なキャンペーンが実施可能である。④購買客に付与したポイントや独自Payは自店舗だけでしか利用できないため、また様々な特典や優遇サービスを決済時に付与することで購買客の再来店を促し優良顧客を育成し、⑤結果的に「常連客」として囲い込むことを容易にしている。究極的には、「独自Pay」のエンドユーザーのロイヤルカスタマー化により、チャージ額(前受金)がさらに増加し、小売店舗は銀行借入などの資金調達と同等の効果が得られる。また、従来の紙の商品券等をデジタル化することで、小売店舗の業務効率化や利用状況の把握が可能になる。

これに対して、クレジットカードやQRコード決済などの汎用決済の場合、発行者はカード会社やコード決済会社になるため、加盟店主導でキャンペーンを実施できないだけでなく、特典を付与しても加盟店への再来店のきっかけになるとは限らない。その意味では「独自Pay」は小売店舗にとっては「再来店(常連客化)促進を可能にする独自の商品」になりうる。

同社経営陣によると、同社の顧客店舗でのエンドユーザーの決済方法は、汎用決済が売上全体の20%に対し、「独自Pay」決済は20~40%を占め、多くの店舗で「独自Pay」決済の割合が汎用決済を上回っているという(残りの大半が現金決済)。バリューデザイン社のHPには「独自Pay」を導入した小売店の事例*が紹介されている。興味深い事例として、開始から1年未満で「独自Pay」での決済比率が全体の5割弱に達した事例や、常連客が増えたことと合わせて、「独自Pay」にチャージしたエンドユーザーの客単価の向上とレジの滞在時間短縮が図られた事例、などが紹介されている。

*<https://cs.valuedesign.jp/case/interview>
(日本語のみ)



「独自の再来店促進を可能とする商品」のモデル・ケースをハンバーガー・ショップの事例で説明しよう。店頭でハンバーガーが一つ300円で売られている横で同バーガー・ショップの「独自Pay」カードも1,000円で販売されているとする。このカードは1,000円の入金時点で1,100円分の価値となるように設計されている。来店客は、現金のみならずPayPayなどの汎用型QRコード決済やクレジットカードを使って1,000円のカードを購入すると、カードは1,100円分の価値を持つので、300円バーガーの購入機会は3回あるが、それでもまだ200円残るので、4回目の来店の誘因となる。これを店舗側から見れば、4回囲い込み(販売価額は1,200円)ができる「独自Payの仕組み」をバーガー・ショップの「別の形の商品」として1,000円で販売した形になる。他の支払い手段を通じてチャージできるという点で、「独自Pay」は他のキャッシュレス決済サービスと必ずしも競合しているわけではなく、補完する部分もある。

■ 「独自Pay」の新規顧客獲得が事業拡大のドライバー

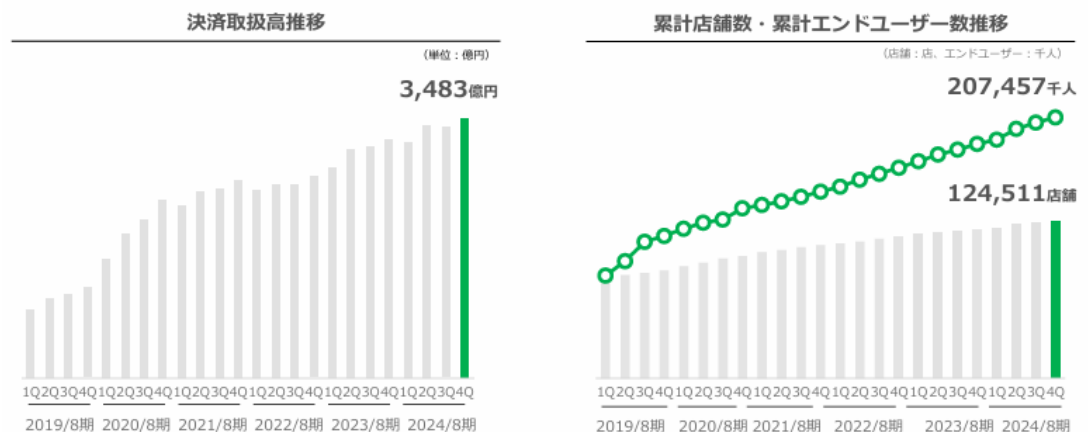
同社では、KPIとして、キャッシュレスサービス事業の決済取扱高、累計ID数、累計店舗数、そしてキャッシュレスサービス事業での決済手数料とソリューション事業でのシステム利用料などの合計額であるMRR(Monthly Recurring Revenue：月次経常収益)成長率(前年同月比)を2022年9月分から月次で開示している。またキャッシュレスサービス事業については、重要度の観点から「キャッシュレスサービスのみ」のMRR成長率を別途開示している。

下図に示すように、キャッシュレスサービス事業の決済取扱高、累計店舗数・累計ID(エンドユーザー)数は、ともに堅調に右肩上がり推移している。店舗数は概ね月間400店のペースで増加しているが、2024年10月は大手食品スーパーなどが「独自Pay」サービスを全店導入したことなどで一気に1,630店増加し126,465店舗になった。もっとも、発行済みIDの中には不稼働となっているものや、累計店舗数にも閉鎖・退店している店舗IDが含まれており、稼働している店舗のみの累計店舗数は同社でも把握できないという。とはいえ、決済取扱高はアクティブ・エンドユーザーと稼働店舗から生み出された実額であるため、新規顧客の開拓・獲得と既存契約先の活性化に伴う決済取扱高の伸長がキャッシュレスサービス事業の成長ドライバーに他ならない。

(注)右図は旧アララとパリュエデザインKPIの合算値を記載。

(注)リカーリング売上高に直結する取扱高を下記の通りとし、決済取扱高と定義

1. 独自Payの決済額(従前の"決済額")
2. クレジットカード会社との包括契約を介した独自Payへの入金額(当期から指標に追加)



出所: 同社IR資料

■ デジタルサイネージ関連事業のビジネスモデル

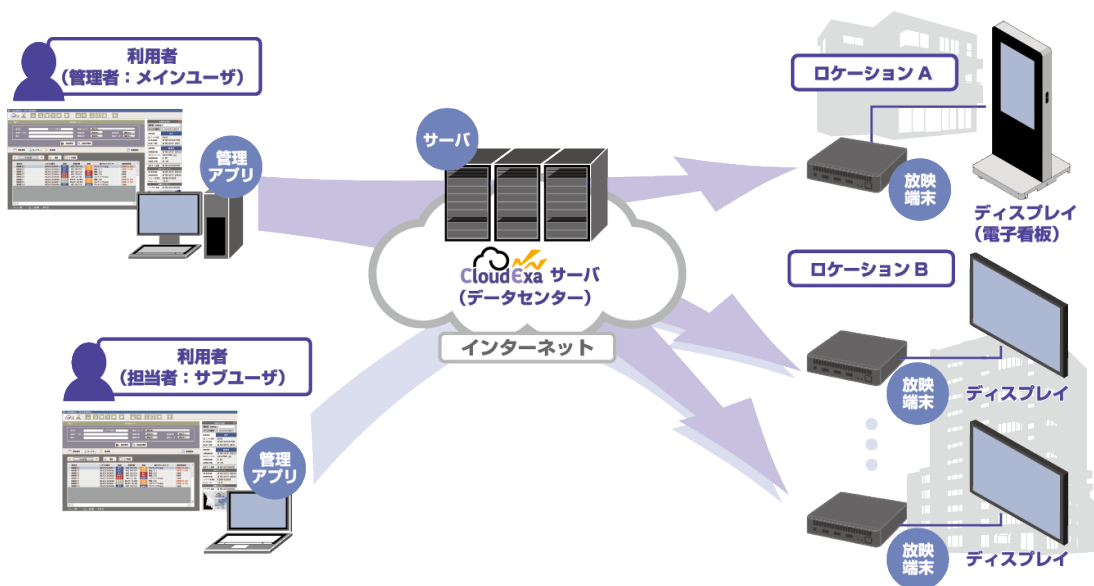
デジタルサイネージを導入するには主に、①**管理アプリ**：デジタルサイネージのコンテンツを制作・管理するためのツール、②**放映端末**：管理アプリから送信されたデジタルサイネージのコンテンツをディスプレイに表示・再生するための端末、③**表示機器**(ディスプレイ)：デジタルサイネージのコンテンツを表示するための装置、の3つの要素が必要である。

③ディスプレイは様々なメーカーの製品群の中からオープンに選ばれるため差別化要素は特にない。一方、②放映端末は1台のディスプレイを1台のサイネージ専用小型端末(STB：Set Top Box)でコントロールするのが基本であり、また求められる機能を高めた設計思想が反映される差別化商材でもあるため、STBは売り切り形式で、ディスプレイの設置面数にほぼ比例する形で増加していく。CP社ではSTBを自社で設計し外部に製造委託している。これらのデジタルサイネージ機器を、低コストで安定稼働させるデジタルサイネージ配信管理システムを、CP社ではCloudExa(クラウドエクサ)という名称で販売している。

CloudExaは、専用の配信管理アプリケーションを介して、インターネット上に設けられたCloudExaサーバにアクセスし、映像素材のアップロードや放映スケジュールの編成、放映端末への遠隔配信・監視操作が行えるデジタルサイネージシステムである。月額課金によるクラウド型サービスで、利用者が自社内にサーバ構築をする必要がなく、サーバの維持管理の必要もない。その特徴は、①クラウドサービスによる映像配信環境を提供しているので、いつでもどこでも、遠隔地の放映拠点にコンテンツ配信・更新が可能、②運用環境をWindowsアプリケーションで提供し、多くの操作にマウス操作のみで完了できる機能を実装しているため、PC操作に不慣れな人でもクリックやドラッグ&ドロップ操作でコンテンツ管理やスケジュール作成などを素早く簡単に作業できるという。

デジタルサイネージを動かすCloudExaの仕組み

いつでも 複数の場所(ユーザ) から 全国各地の放映端末 へ映像を配信



<p>ユーザ</p> <p>メインユーザはサブユーザを作成可能 サブユーザ：権限付与された端末にのみ配信</p>	<p>サーバ</p> <p>クラウドサービスなので サーバの保守・管理は気にせず運用</p>	<p>放映端末</p> <p>放映端末ごとに異なる放映内容を配信 端末個別に放映開始～終了時間を設定可能</p>
---	---	---

出所: CP社のホームページ

・ クラウドポイント最新事例紹介ページ

<https://www.cloudpoint.co.jp/case>



CP社は、飲食チェーン店、コンビニエンスストア、大規模商業施設、公共施設、駅・空港、学校・研究機関、オフィスなど、全国約25,000ヵ所超、59,600面(2024年10月末時点)へ、メニューボードや固定ディスプレイでの販売促進広告などのデジタルサイネージを提供している。

CP社の強みは、クライアント企業のデジタルサイネージの導入計画策定からシステム提案、機器選定・手配、設置工事、コンテンツ制作・配信、システムの運用・保守に至るまで、クライアントの顧客獲得策をワンストップで支援・提供できること。この強みを生かし、顧客の人手不足解消・業務効率化や店頭DXを推進している。

CloudExaが動かすデジタルサイネージの導入例



- ・ B-Rサーティワンアイスクリーム株式会社の店舗では、店舗入口に天吊り設置の横4面マルチディスプレイデジタルサイネージを導入。プロモーションムービーや定番メニュー、季節のおすすめフレーバーの商品情報などを放映。
- ・ CloudExaの大きな強みである同期放映機能によってディスプレイ個々での放映と、複数面つなげた放映の両パターンでの表示が可能。
- ・ 株式会社ミニストップの「コンビニエンスストア」と「ファストフード」を融合したNewコンポストアモデルの旗艦店に、3面マルチディスプレイと呼び出し用液晶ディスプレイ、広告用の高輝度ディスプレイを導入。
- ・ AIカメラで人の動きを感知しサイネージの視聴率を計測することで、ニーズに合わせた効果的なプロモーションを図る。



東京駅 八重洲地下街

- ・ 主要なユーザー導線「メイン・アベニュー」に広告媒体販売を目的とした、柱13本計52面・壁面に70型のデジタルサイネージを導入。最大約15万人にアプローチ。
- ・ CloudExaの導入により、いつでもどこでもコンテンツの更新が可能。自社広告としてだけでなく第三者広告としても幅広く活用可能。

岩国錦帯橋空港 到着案内サイネージ

- ・ デジタルサイネージを活用した、空港利用者向けの到着案内サイネージとフライトインフォメーションシステム。手荷物検査場・搭乗口・到着口に52型液晶ディスプレイを設置。
- ・ 放映はCloudExaを導入し、情報枠と広告枠を設け、効率的な情報配信を可能にした。

出所: CP社のホームページよりSIR作成

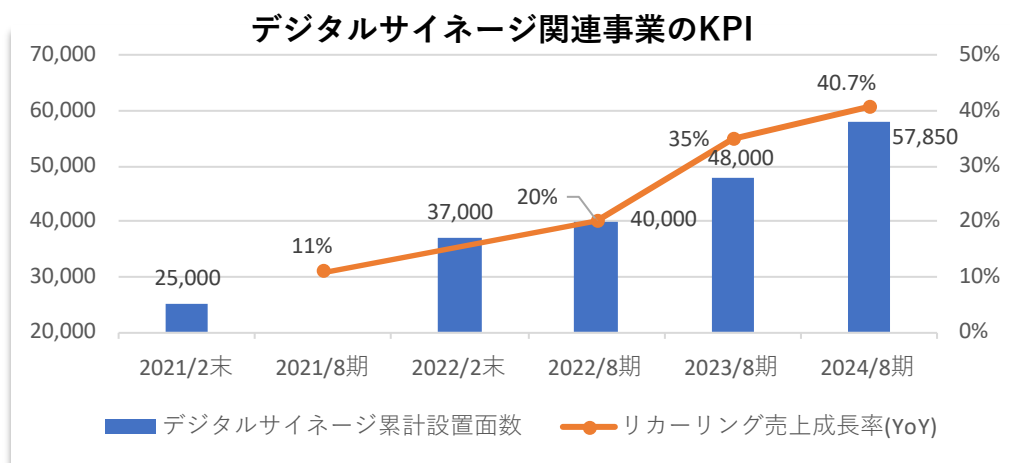
■ 5年タームでのリカーリング・ビジネスの拡大を指向

CP社のデジタルサイネージが好評を得ているもう一つの強みとして、B-Rサーティワンアイスクリーム社やミニストップ社などの出店戦略に対応できる「現場力」が挙げられる。また、CP社の子会社シーピープラスは、業種・メーカー・表示媒体・導入システムを問わず、全国各地に導入されたデジタルサイネージの納品後の保守・メンテナンスを請け負う専門会社で、競合他社が設置したサイネージでも対象にしている。ハードウェアはいずれ壊れるので、一般的なメーカー保証の1年経過後の機器の保守・メンテナンスは導入企業の悩みである。CP社にはメーカーフリーで培ってきたノウハウがあるので、他社納入のデジタルサイネージの保守・メンテナンスの案件も取っていくことができる。そこに入りさえすれば、新規顧客企業の次の大きな設備投資計画や増床計画、店舗開発計画などが全部わかるので、概ね5年のハードウェアの減価償却サイクルから生じるリプレースメント需要に紐付けていくことを大きな商機ととらえている。

CP社の売上構成は、機器やシステム等の導入/入替時の物品売上などのスポット売上が90%以上を占め、リカーリング売上として受領する配信システムの運用や機器・システム保守等の月次で手数料売上は現時点では10%未満となっている。ただしこれは単年度の期間損益での区分に過ぎず、CP社では概ね5年毎に大規模なリプレース需要を継続的(リカーシブ)に享受できるという意味で5年タームでのリカーリング・ビジネスの拡大を指向しているという。例えば、全国で多店舗展開するコンビニエンスストアを想定した場合、1,000店舗に導入した5年後に償却後のリプレースの必要性が生じるため、もう一度その1,000店舗に新しいハードウェア(STBやディスプレイなど)をまとめて導入するのだが、世間の新しいトレンドに合わせた新機能を備えたハードウェアが大量に納入される。そのため、5年毎に比較的大規模なスポット売上が計上され、解約がない限り、その5年サイクルが繰り返され、長期構造的にリカーリング売上を得ることができるというもの。

もっとも、CP社の場合、顧客がデジタルサイネージ自体を取り止めたことで解約されたケースが多少あった程度で、リプレースの際に他社にスイッチされて解約されたケースはないという。それだけクライアントからの信頼度が厚いのは、人手不足対策としての費用対効果を考えた時に、CP社のデジタルサイネージの月額課金が顧客の負担にならない程度の金額に抑えられていることに加え、動画による効果的なマーケティング・集客・宣伝などを通じた売上増大効果などの課題解決に必要なシステムであることを顧客企業が強く意識せざるを得ない時代風潮になってきたためではないかと、SIRでは考える。

なお、同社の月額課金料金やSTBの販売価格などは、顧客案件によって違ってくるとのことだが、完全非開示となっている。



出所: 同社IR資料よりSIR作成 注: 決算期変更により、各期の期間が異なるため、各年の9月から翌年8月までの1年間のリカーリング売上を集計し、前年同期比の売上成長率を算出。

■ ソリューション事業のビジネスモデル

ソリューション事業の中核は売上の7割以上を占めるメッセージングサービスである。それは主に、販促としてのマーケティングメールや通知などのトランザクションメールを大量・一斉に自動で配信するためのメール配信サービスで、顧客のメールの配信遅延や不達の可能性を低減するメリットがある。マーケティングメールは、自社顧客に対する集客やロイヤルカスタマー化を促すメールで、独自Payとの親和性が高い。トランザクションメールは、商品・サービスの予約・登録など顧客のアクションに応じた自動通知メールなどで、証券会社の約定案内など基幹システムと連携したメール配信に利用されている。顧客のサービスにとって最も重要な基幹システムと高速メール配信システムの連携を容易にすることで、欠くことのできないポジションを確保している。更に、安心・安全・安定したAPIを提供することで、顧客の長期利用を実現(API連携の顧客の平均利用年数は8年近い)。

同事業の主な売上高であるサービス利用料は、月額固定の顧客単価×顧客社数である。同社では売上高を伸ばすには顧客単価を引き上げるよりも新規顧客の獲得と維持に注力している。メッセージングサービスの2024/8期の解約率は0.5%と低く、取引社数は333社(23/8期末247社)だった。同社IR資料によると、国内のメール送信市場206億円のうち同社のシェアは3%程度と推計されている。

経営陣からのヒアリングによると、同事業のコスト構造は主に業務委託費(サーバー費用や外注費)と人件費などの固定費が大半であるため、限界利益率が高く、損益分岐点売上高を超えた部分は利益に直結しやすい。そのため、2024/8期の同事業の調整前営業利益率は約30%と、同社の3つの事業の中で収益性が最も高い。

メッセージングサービスの導入実績



など

出所: 同社IR資料

■ KPIとしてのMRR成長率と決済取扱高

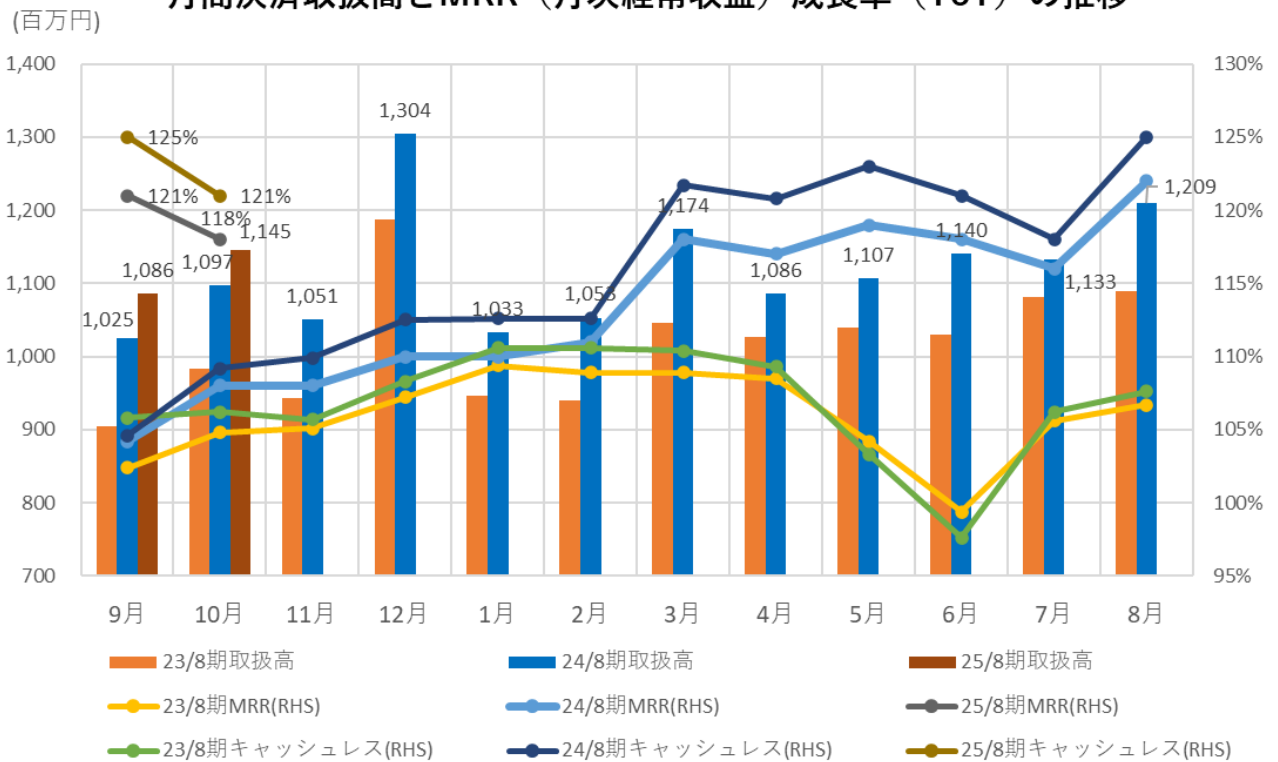
同社では、KPIとして、MRR(Monthly Recurring Revenue：月次経常収益)成長率(前年同月比)と決済取扱高、累計ID数、累計店舗数を2022年9月分から、加えて2024年3月分からはデジタルサイネージ累計設置面数を月次で開示し、トピックスを交えながら尾上社長が動画で毎月プレゼンテーションしている。

同社が定義する「経常収益」とは、キャッシュレスサービス事業での決済手数料およびソリューション事業でのシステム利用料(キャッシュレスサービス、メッセージングサービス、データセキュリティサービス)などの合計額で、同社のサービスの利用に応じて継続的に同社に支払われるリカーリングの収入であり、同社の期間損益上のトップラインに直結する。

累計ID数は発行済みのIDの数であり、繰り返しチャージ可能型とギフトカードのような使い切り型の二種類がある。後者は残高がなくなった時点で不稼働になる。前者も数ヵ月間利用がない場合は稼働・不稼働の線引きが難しく、同社側でも契約先の発行体企業でも稼働・利用されているID数および不稼働ID数は正確には把握できない。閉鎖・退店した店舗IDも顧客企業による管理のため同社は十分認識できないので、累計店舗数に含まれたままである。その意味では、累計ID数と累計店舗数は、KPIの中での重要度はMRRと決済取扱高に劣後する。

一方、2022/8期の有価証券報告書記載のアアラ単体の売上原価と販管費の明細から推測するに、主にサーバー費用と労務費および業務委託費などからなる固定費が費用全体の8割近くを占めるため、(のれん代償却前の)限界利益率が約7割と高い。したがって、今後、大幅な固定費の増加を伴うような大規模な投資が連発せず、順調なビジネス拡大が持続すれば、損益分岐点を大きく超えてくる分、同社の収益性は飛躍的に向上することが予想される。

月間決済取扱高とMRR（月次経常収益）成長率（YoY）の推移



出所: 同社IR資料よりSIR作成

2024/8期通期
決算レビュー

*2024年8月期からEBITDAの調整項目に株式報酬費用を追加した。

定義式は、
調整後EBITDA = 営業利益 + 減価償却費(無形固定資産に係る償却費を含む) + 株式報酬費用。

■ 2024/8期実績は期中の上方修正額を上回った

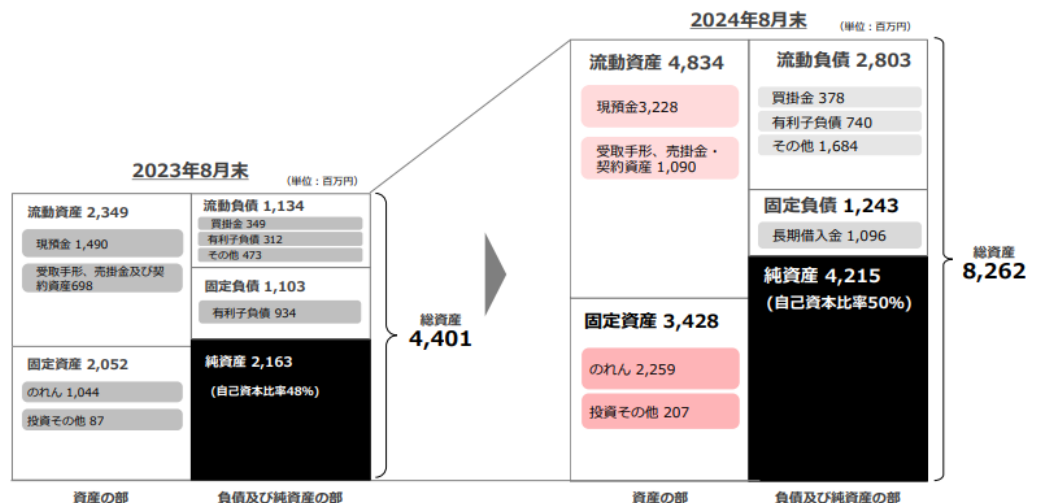
10月15日発表の2024/8期連結決算は、売上高6,853百万円、調整後EBITDA721百万円、営業利益337百万円、経常利益320百万円、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、純利益)74百万円となった。売上高は、第4四半期(Q4)に主に受注済み顧客に起因するキャッシュレスサービス展開の期ずれといった外部要因から期初目標の6,900百万円に若干未達となったものの、調整後EBITDAと営業利益は6月20日付の上方修正数値(それぞれ650百万円、270百万円)を上回った。

CP社が連結対象に加わったQ3決算において、デジタルサイネージ関連事業での複数の大型案件受注に伴うスポット売上が同四半期に集中したこと、キャッシュレスサービス事業での新サービス向けの原価を削減したこと、などが利益面で上振れした要因である。もっとも、キャッシュレスサービス事業のリカーリングMRRの積み上げが順調に進んでいることがファンダメンタルズ上のドライバーであり、特にQ3以降の月次では前年同期比20%前後の伸びに高まっている点は注目に値する(前ページの図の24/8期と25/8期のキャッシュレスの線グラフ参照)。

なお、CP社を株式交換で経営統合したことにより発生した「のれん」はQ3期初時点で1,411百万円であった。これと、2022年6月のバリューデザイン社の統合で生じた「のれん」(Q2末時点で985百万円)と合わせた「のれん」は、2024/8期末で2,259百万円。すなわち下半期に137百万円の「のれん」償却額を計上した。また同社では、株主優待制度新設に伴う費用約27百万円をQ4に引当計上しており、それを十分吸収しての営業増益決算であった。

一方で、純利益は、CP社統合前の中間決算でマイナス14百万円、下半期はプラス88百万円で、通期合計74百万円にとどまった。これは、各連結子会社の課税前法人所得を損益通算してグループ全体収益に課税するグループ通算制度が未適用だったことと、のれん償却費は税務上費用として計上できないためである。具体的には、キャッシュレス事業を展開するバリューデザイン社の課税所得が増加し応分の税額が発生した一方で、コーポレート機能や新規事業などのコストセンターが集中している旧アララ社単体の赤字と相殺できないままバリューデザインの法人税が残った形となった。経営陣によると、今2025/8期はグループ通算制度の適用により、この問題は解消されるという。

連結バランスシートは概ね健全である。CP社を株式交換により完全子会社化・連結化したことで同社発行済株式数は約31%増加(=希薄化)したものの、純資産が1,919百万円増加し3月1日時点で4,103百万円となった。下図は直近1年間の連結B/Sの変化である。2024/8期末の一株当たり純資産(BPS)は264円である。



出所: 同社IR資料

2025/8期通期
会社予想

■ 期初計画は売上高9,000百万円、調整後EBITDA1,000百万円

中期経営計画の最終年度となる2025/8期は、売上高9,000百万円、調整後EBITDA 1,000百万円、営業利益500百万円の見通し(経常利益・純利益・EPSは非開示)。前期の終盤で期ずれしたキャッシュレス事業の収益計上やCP社業績の通年寄与、および年間約260百万円の「のれん」の償却といった会計上の要因を織り込んでいる。

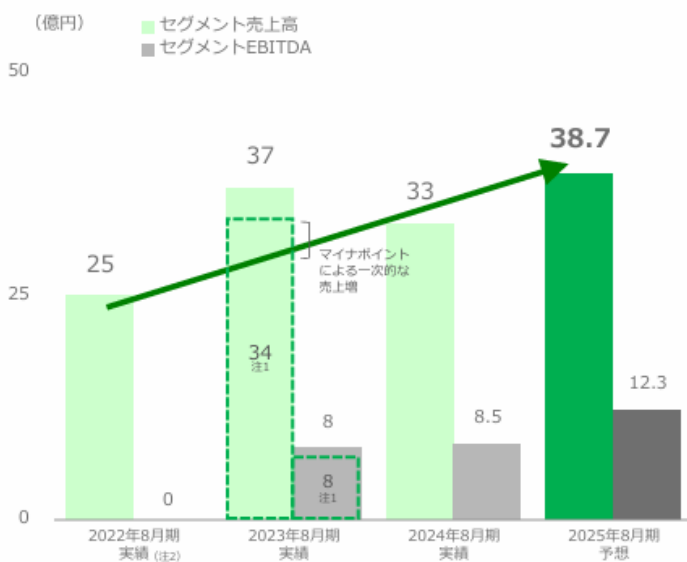
下図に示すように、**キャッシュレスサービス事業**では、持続的な決済取扱高の増加に加え「銀行口座チャージ」や「現地決済型ふるさと納税」などの新サービスのリリースなどにより、18%増収の3,870百万円の売上を見込んでいる。費用面では決済取扱高の増加に備えたシステム増強投資、および将来の保守費用逦減を目的とした旧アララ・バリューデザインシステムの環境の統合に係る投資など、前期実績比約240百万円増となる約380百万円の投資計画を策定したうえで、セグメントEBITDAは前期比45%増の1,230百万円を見込んでいる。

デジタルサイネージ関連事業では、大量かつ常に更新が求められる情報配信や人手不足という社会的課題を受け、足元の旺盛な引き合いに対し、グループの顧客基盤である多店舗展開型飲食店などへクロスセルの営業強化を行う。これらを通じて同社では新たな顧客セグメントを増やすなどで受注件数増を狙い、4,300百万円の売上と約790百万円のセグメントEBITDAを見込んでいる。また、新機能を搭載したSTBの提供に向けた開発を加速させるため、約100百万円の研究開発投資を予算計上している。

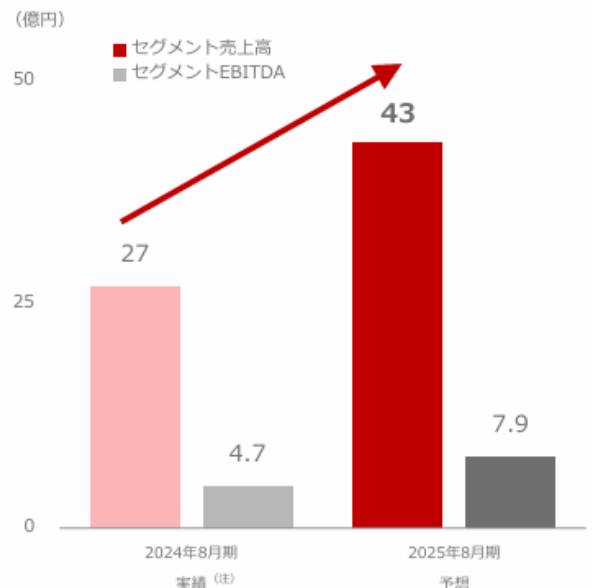
ソリューション事業の売上高は全社売上高から上記2事業の売上高を差し引いて試算できることから、前期比13%増収の830百万円と推定される。セグメント営業利益率が概ね30%で安定したビジネスモデルから、増収率と同程度の増益率の約250百万円の営業利益が見込まれている模様である。

中期経営計画上での同社の営業人員は毎年10%をめどに増加する方針である。既存契約先のプロモーション企画が増えると、その契約先や店舗に同社のサポート人員を張り付ける必要が出てくるため、営業関連の人的資源は新規顧客開拓よりも既存契約先向けに振り向けられることが多い。

キャッシュレスサービス事業



デジタルサイネージ関連事業



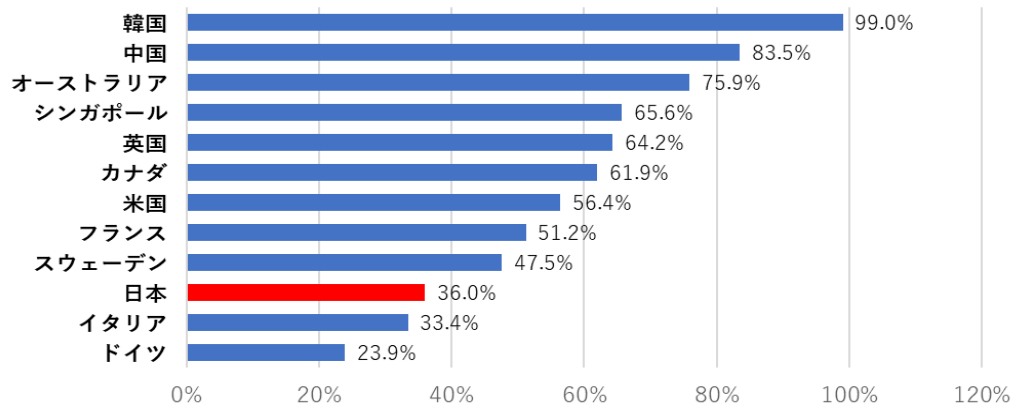
出所: 同社IR資料

注1: 旧アララの2022年9月~2023年8月(12ヵ月分)及びバリューデザインの2022年7月~2023年8月(14ヵ月分)を連結した変則決算の影響を除いた場合の実績。注2)2022/8期の売上高は、アララの2022/8期の売上高及びバリューデザインの2022/6の売上高の合計。セグメントEBITDAは、2022/8期において実績を開示していないため、アララのキャッシュレス事業における2022/8期の営業利益とバリューデザインの2022/6期の営業利益の合計を記載。デジタルサイネージ関連事業の2024/8期は6ヵ月分の実績。

事業機会とリスク ■ キャッシュレス後進国ゆえの大きな「伸び代」

経済産業省 商務・サービスグループ キャッシュレス推進室が2024年3月に更新した2023年時点での日本のキャッシュレス取扱高は126兆円で、民間最終消費支出の39.3%がいわゆるキャッシュレス決済比率である。その内訳はクレジットカードが83.5%(105.7兆円)、デビットカードが2.9%(3.7兆円)、電子マネーが5.1%(6.4兆円)、コード決済が8.6%(10.9兆円)と経済産業省は発表している。2025年までに4割程度にするという政府目標には近づいているが、各国比較すると、日本はキャッシュレス後進国である分、拡大余地は大きいと言える。

世界主要国におけるキャッシュレス決済比率比較(2022年)



出所) 一般社団法人キャッシュレス推進協議会からSIR作成

■ ニッチ・ポジションを固めつつ、様々な事業機会にチャレンジ

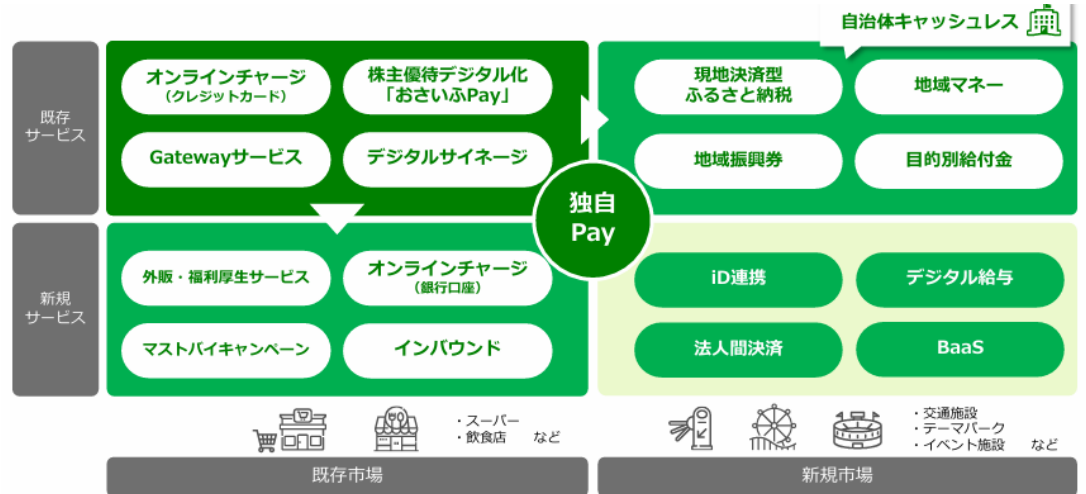
広義のキャッシュレスサービス市場におけるプレイヤーは、クレジット、デビット、QR/バーコード決済、交通・流通系の汎用型電子マネーなどの汎用キャッシュレス提供事業者が非常に多く目立つ。その中で、顧客店舗における役割の違いから、同社の「独自Pay」は汎用決済と競合関係にはなく、補完する部分もある。また、同社の「独自Pay」のようにSaaS型で小売店舗にシステムを提供する事業者は2~3社しか存在せず、ニッチな事業領域で同社は確固としたポジションを固めつつあると言える。



出所: 同社IR資料

■ 「独自Pay」の新規顧客獲得に向けた様々な施策

同社のキャッシュレスサービス事業の成長戦略の考え方を示したものが下図である。2024/8期中に打ち出した、「独自Pay」の新規顧客獲得に向けた様々な施策に、1)「ふるまちなちPay」サービス、2)ゆうちょ銀行口座からの直接即時チャージ、3)「おさいふPay」サービス、などがある。



出所: 同社IR資料

1) 地域活性・自治体支援を目的に「ふるまちなちPay」の提供を開始

バリューデザイン社は、旅先ですぐにふるさと納税ができるサービスを開発した。旅行先の店舗や施設に設置されたQRコードをスマホで読み込むと、その場でその自治体に寄付ができ、その返礼品としてeギフト(デジタルクーポン)を受取れるという現地決済型ふるさと納税サービス「ふるまちなちPay」である。同社は決済システムを展開しているだけで、ふるさと納税代行事業には関わっていない。

具体的な仕組みは、旅行先の地域に魅力を感じその自治体を応援したい動機から、例えば1万円をスマホで寄付(決済)すると、同時に返礼品として3,000円相当分のeギフトが送付される。寄付とは別に、旅先で2万円のお土産を買い物をする際に、先に3,000円分をeギフトで支払い、差額の17,000円は他の方法で支払うという流れになる。この場合、①自治体では寄付の機会が増加する、②加盟店では客単価・全体売上が増加する、③一般消費者(寄付者)は節税効果を通じた「お得」を受けられ、ワンストップ特例制度が活用できるという利点がある。また同社のeギフトは1円単位で残高管理ができるという、使い勝手の良さもある。

2024年4月から開始、神奈川県相模原市、北海道今金町、青森県深浦町、三重県紀北町、長野県中川村が導入している(12月上旬時点)。同社は自治体にQRコードを設置してもらう活動を積極推進中である。



2) ゆうちょ銀行口座から「Value Card」への直接即時オンラインチャージ

「独自Pay」のカードやスマートフォン・アプリへのチャージは、店頭の入金機を通じて現金で行うのがまだ主流である中で、バリューデザイン社は、GMOペイメントゲートウェイ株式会社が提供する「PGマルチペイメントサービス」にてAPI連携した口座直結決済サービスの取扱いを2024年10月から開始した。この口座直結決済サービスはゆうちょ銀行口座チャージをセットにしたもので、「独自Pay」導入企業は決済方法として、ゆうちょ銀行の口座直結決済の利用ができるようになる。これに伴い、ゆうちょ銀行口座を保有するエンドユーザーは同口座から「独自Pay」アプリに直接チャージできるようになった。現金をやり取りする手間がなくなるため、チャージ額を増やすことに寛容になり、店舗側は困り込みを進めやすくなり、ひいては同社の決済取扱高の増加につながるというメリットがある。同社の決済取扱高は、季節変動はあるものの、月間1,100億円前後で推移し、概ね前年同月比5~10%のペースで拡大している。このうちオンラインチャージ額は約1%の月間10億円であるが、毎月1億円ずつ増加している点に、オンラインチャージの発展の手応えを経営陣は感じているという。今後は多様な金融機関から直接チャージできるサービスが広がる可能性が想定できよう。

3) 自治体向け地域通貨や法人向け株主優待に活用できる「おさいふPay」を提供開始

2024年10月、同社は独自Payの新サービスとしてユーザー読取り型ウォレット「おさいふPay」をリリースした。「おさいふPay」は、専用の決済端末機不要、利用者向けスマホアプリ不要で導入可能なキャッシュレスサービスである。店舗側が提示するQRコードをエンドユーザーがスマートフォンでスキャンするだけで、迅速かつ簡単に支払いを完了できる。利用者の困り込みが可能なチャージ式という「独自Pay」の特徴を活かしつつ、使い切り型の特典やデジタルクーポンなどの付与にも対応、利用者に電子メールでクーポン送付ができるため、利用者は受け取ってすぐに利用できるという。また、「おさいふPay」は専用のアプリが不要なウェブアプリ方式のため、利用者向けスマートフォンアプリの開発費用を抑え、キャッシュレス化・クーポン等のデジタル化が可能。さらに、ハウス電子マネーやデジタルクーポン、デジタル会員証をまとめて利用できるため、システムコストの削減が可能となり、運用者の業務負担削減、利用者の利便性向上を図れるという。

注目すべきは、「おさいふPay」を様々な用途で活用できる可能性である。まず、①自治体による目的別交付金のデジタル化や地域通貨。現状の現金給付や紙の利用券をデジタル化できるため、受入れ店舗および自治体の管理負担も軽減できることに加え、利用状況等の確認もできるようになる。利用者は紙の利用券を持ち歩く必要がなくなるため、利便性向上も図れる。次に、②株主優待のデジタル化。紙の優待券を運用する際に生じていた管理コストを減らせるうえ、優待券の利用状況を可視化できるようになる。また、「おさいふPay」は、釣銭の出ない紙の優待券と異なり1円単位で決済に利用できるため、個人株主の満足度向上も期待できる。このほか、③レジや決済端末機の設置が難しいイベント出店でも、QRコードを設置するだけで手軽にキャッシュレス決済に対応できるようになる。



・バルニバービの導入事例

<https://ir.balnibarbi.com/shareholders/>

- ・株主優待制度を実施している上場企業は、2024年11月現在1,516社。
- ・うちQUOカードを株主優待として提供している上場企業は417社ある。

https://www.kabuyutai.com/kobetu/kinken_quocard.html

・「独自Pay」の導入事例

<https://www.valuedesign.jp/service/>

このうち、②株主優待のデジタル化は今後のユーザー層の広がり方や同社のアライアンス戦略の発展につながる可能性を予感させる画期的な施策であると、SIRでは考える。まず、株主優待制度の仕組み自体を同社が「独自Pay」にパッケージ化して様々な上場企業に提供し、株主優待品を自社商品・サービスの枠にとらわれず、同社取り扱いのデジタルギフトから選定できるようにすることで、「独自Pay」を理解し体験できる業種が消費関連企業から一気に広がり、それにつれて当該上場企業の株主が新規に「独自Pay」のユーザーに加わることになる。その第一弾が、株式会社バルニバービ（東証グロス：3418）が10月23日に開示した「株主優待制度の変更(お食事券電子チケットの仕様変更)に関するお知らせ*」で、バルニバービ社運営の店舗で利用する株主優待のお食事券を、ユーザー読取り型ウォレット「おさいふPay」に変更することが発表された。今後は、例えば、QUOカードを株主優待品*として郵送していた技術系の上場企業が同社の「おさいふPay」の株主優待デジタル化パッケージに切り替えたとして、相互関係構築が進んでいく過程で、技術面でのアライアンスや同社のソリューション事業(メッセージングサービス)やデジタルサイネージ事業の新規顧客獲得に発展していく可能性は十分考えられよう。

同社が2024年7月31日に発表した同社の株主優待制度が「おさいふPay」による株主優待のデジタル化の実践例に他ならない。下図が、同社の株主優待制度(「独自Pay」サービスを導入している顧客企業が発行するデジタルギフトを2024年8月末時点の同社株主に進呈)を利用可能なデジタルギフト発行企業のロゴの一覧である。

「独自Pay」サービスは240社以上のスーパーや小売企業で導入されているものの、それまで同社は顧客企業名の開示*が極めて限定的であったため、この一覧が明示されたことは画期的で、「あのお店のバックヤードでペイクラウドの仕組みがしっかり動いていたんだ」とポジティブ・サプライズを感じた同社株主は少なくなかったのではないかとSIRでは考える。



出所: 同社IR資料



■ 想定されるリスク

同社のビジネス・リスクとして、その影響度が最も大きいと想定されるのが、**システム障害**であろう。システムがダウンすると店舗で決済サービスが使えなくなる。ただしこれは、一般的なシステム運用会社には共通して付随するリスクであり、同社固有のものではない。同社では、それを回避するためにシステムの冗長化(redundancy)を行っているが、その残高管理を完全に一つで行うと全クライアントがダウンするので分散化している。

CP社を含めた同社のデータベースの中では個人情報にかかわる顧客情報は基本的に保有していない。基本的に無記名式のキャッシュレスサービスにおいては**個人情報流出リスク**は同社のビジネスモデル上はないと考えてよいだろう。一方、ソリューション事業では、顧客が一時的にサーバに個人情報をアップロードすることがある。CP社ではCloudExaのチームが情報セキュリティマネジメントシステム(ISMS)を取得しており、情報セキュリティ対策には余念がない。

新たな競合の出現の可能性もあまり想定しづらい。なぜなら、参入障壁という点で、キャッシュレスサービス活用のキャンペーンおよびプロモーションに関するノウハウの有無が重要になっているため、システムがあるということだけで、他のカード会社にスイッチするのは容易ではない。大手がターゲットとするのは汎用決済ビジネスであるが、同社の得意領域は個別店舗に対するB to Bであり、ニッチな市場である。そのため、この領域への新規参入はかなり少ない。

デジタルサイネージ関連では、同社グループ単独もしくは代理店及びサービス連携パートナーと共同で施工した機器の落下・倒壊等といった**事故により人的または物的被害が偶発的に発生する可能性**も想定したうえで、施工にあたっては、日々の安全衛生管理や技能講習受講の推進、定期的な安全大会実施の他、外部委託先に対しても同様の対策を実施し、未然防止に努めているという。

一方、キャッシュレスサービス事業とデジタルサイネージ関連事業で大型受注案件が獲得できた場合、一連のシステムや機器の初期導入時の物品販売がスポット売上として計上されるが、納入先の顧客の諸事情などの外部要因により、同社の収益認識が期ずれすることがある。同社は四半期営業利益が1億円前後の規模であるため、四半期決算を閉めるタイミングでその事象が生じると、**株式市場の期待レンジを大きく凌駕する業績変動**に見えてしまうことがある。この点は、同社株への投資に際してリスクとして想定しておくべきであろう。

前2024/8期Q4決算は、Q3決算でデジタルサイネージ関連事業の想定以上のスポット売上(1,627百万円)が計上された反動と、キャッシュレスサービス事業での受注済み顧客に起因する期ずれの影響で業績が伸び悩んだことを株式市場は十分消化しきれず、ネガティブ・サプライズと受け止められた。小型成長株の特性の一つであることから、四半期タームではなく、少なくとも年次や数年タームで見えていくことが肝要だろう。





株価インサイト

■ ゼロ・グロス企業程度のバリュエーション評価は正当化し難い

同社株は、6月20日開示の業績上方修正をきっかけに反転基調に入り、7月12日のQ3決算発表、7月31日発表の株主優待制度新設のお知らせなど、上向きの業績モメンタムへの期待から概ね600円前後で推移していた。しかし、10月15日発表の2024/8期決算内容(6-8月期の営業赤字)がネガティブ視され、「失望決算」的なニュース・ヘッドラインに過剰反応的に売られるパターンが再現された模様である。

しかし、10月単月だけでキャッシュレスサービス事業の累計店舗数が1,630店、デジタルサイネージの累計設置面数も1,000面、それぞれ一気に増えていることから、今2025/8期も好スタートを切った模様である。にもかかわらず、同社株価の反応は鈍く、500円前後で推移している。同社の今期予想調整後EBITDA(1,000百万円)に基づく直近株価(12月13日終値：513円)でのEV/EBITDAは6.7倍と、ゼロ・グロス企業程度の評価にしかっていない。直近実績PBRは1.94倍と、小型バリュー株に対する評価尺度で測っても稀有な割安評価となっている。同社は今期予想の経常利益・当期純利益・EPSを開示していないことからPERは計算不可、ゆえに決算数値・内容に「情報の非対称性」が生じやすいことは所与であろう。とはいえ、グループ通算制度が今期から適用されるため、仮に営業利益と同額の税前利益、税率を35%として敢えてEPSを試算すると20.7円となり、直近株価の暫定PER25倍には割高感はないとSIRでは考える。

同社経営陣は、動画配信やSNSを活用した情報発信に積極的である。情報発信を含めたIR・PR対応を量的にも質的にも、より洗練化させていく過程で「情報の非対称性」が改善され、来期からの新中期経営計画に則った業績拡大の道筋に株式市場の確信度が高まっていけば、「高成長のリテールマーケティング・プラットフォーマー」としての評価が付いてくるのではないかとSIRでは考える。

* 2024/8期末時点(百万円)

有利子負債 + 1,842

現預金 - 3,228

ネットデット合計 - 1,386





損益計算書

百万円、%	2019/8期	2020/8期	2021/8期	2022/8期	2023/8期	2024/8期	2025/8(会予)
売上高合計	1,043	1,201	1,461	1,165	4,476	6,853	9,000
売上原価	396	428	435	418	2,180	3,845	
売上総利益	647	773	1,027	748	2,297	3,008	
売上総利益率	62.0	64.4	70.3	64.2	51.3	43.9	
販売費及び一般管理費	541	637	721	908	2,133	2,670	
営業利益	106	137	306	-161	164	338	500
営業利益率	10.2	11.4	20.9	-13.8	3.7	4.9	
営業外収益	9	9	10	0	14	7	
受取利息配当金	0	0	0	0	1	3	
営業外費用	3	3	36	1,346	44	24	
支払利息割引料	1	1	2	19	24	23	
持分法投資損益- 営業外				-1,325	5		
経常利益	112	142	280	-1,506	133	320	
経常利益率	10.7	11.8	19.2	-129.3	3.0	4.7	
特別損益	-12	0	-1	-295	2	2	
特別利益		1		10	14	3	
特別損失	12	1	1	305	12	1	
税金等調整前当期純利益	100	142	279	-1,801	136	322	
税引前利益率	9.6	11.8	19.1	-154.6	3.0	4.7	
法人税等	-15	-2	50	33	22	248	
法人税等 - 当期分	13	16	35	2	73	257	
法人税等調整額 - 繰延分	-28	-18	16	31	-51	-9	
親会社株主に帰属する当期純利益	115	144	229	-1,834	114	74	
当期純利益				-1,834	114	74	
親会社株主に帰属する当期純利益率	11.0	12.0	15.7	-157.4	2.5	1.1	
調整後EBITDA					501	741	1,000
調整後EBITDA マージン					11.2	10.8	11.1

出所：SPEEDAよりSIR作成
注：2021/8期までは単独決算





バランスシート・キャッシュフロー計算書

百万円	2019/8期	2020/8期	2021/8期	2022/8期	2023/8期	2024/8期
資産合計	556	1,055	3,387	3,856	4,402	8,263
流動資産	383	844	707	1,777	2,350	4,834
現金同等物及び短期性有価証券	252	700	561	1,094	1,491	3,228
売上債権	117	133	134	441	699	1,090
棚卸資産	4	1		150	88	375
固定資産	172	211	2,680	2,080	2,052	3,429
有形固定資産	26	22	25	92	68	62
無形固定資産	78	103	250	1,878	1,897	3,159
のれん				1,601	1,045	2,259
投資その他の資産	68	86	2,404	110	87	207
投資有価証券(関係会社含む)	2	0	2,333	0	0	33
繰延税金資産 - 固定	28	47	31		30	40
流動負債	273	634	577	2,162	1,135	2,803
買入債務	30	21	52	134	349	378
未払金・未払費用	71	44	47	155	127	293
短期借入債務	20	100	300	1,664	317	745
短期借入金 (リース債務含む)		100	100	50	5	321
一年以内返済の長期借入債務	20		200	1,614	312	424
前受金	111	118	106	151	188	357
固定負債	6		1,500	263	1,104	1,244
長期借入金 (リース債務含む)	6		1,500	194	903	1,097
社債				68	36	
繰延税金負債 - 固定					163	145
株主資本等合計	277	421	1,310	1,431	2,163	4,215
資本金	332	332	662	695	1,002	1,022
資本剰余金	332	332	662	2,559	2,866	4,805
利益剰余金	-387	-243	-13	-1,848	-1,733	-1,659
新株予約権				25	30	67

百万円	2019/8期	2020/8期	2021/8期	2022/8期	2023/8期	2024/8期
営業活動によるキャッシュフロー	146	417	47	-218	562	1,164
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	32	28	33	37	334	358
投資活動によるキャッシュフロー	-63	-43	-2,511	-194	-88	-20
有価証券及び投資有価証券の売却		2				158
関係会社株式の取得・売却			-2,333		5	
有形固定資産の取得及び売却	-2	-4	-9	-9	-20	-8
無形固定資産の取得及び売却	-53	-44	-170	-181	-111	-166
財務活動によるキャッシュフロー	-43	74	2,324	-97	-81	121
短期借入金の収入・返済	-15	100		-50	-50	317
長期借入による収入			1,683		984	100
社債の発行				100		
長期借入金の返済	-28	-26		-200	-1,593	-280
社債の償還					-32	-45
株式の発行			660	54	613	37
現金及び現金同等物の増加額	40	448	-140	534	397	1,264
現金及び現金同等物期首残高	212	252	700	561	1,094	1,491
現金及び現金同等物期末残高	252	700	561	1,094	1,491	3,228
フリーキャッシュフロー	83	374	-2,464	-412	474	1,144

出所：SPEEDAよりSIR作成
注：2021/8期までは単独決算



LEGAL DISCLAIMER

ディスクレームー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp