今村証券

2019 年 5 月 28 日

アイドママーケティングコミュニケーション（９４６６）

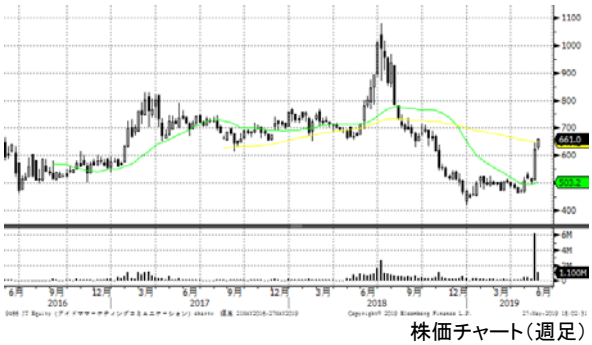
担当　織田真由美

レーティング：　NEUTRAL（2018/5/25）→　NEUTRAL

スーパーなど小売業の販促をアウトソーシングで受託。安定したビジネスモデルが魅力。

	売上高（百万円）	伸び率（%）	営業利益（百万円）	伸び率（%）	経常利益（百万円）	伸び率（%）	純利益（百万円）	伸び率（%）	EPS（円）	1 株配（円）
単 16/3	7,175	+9.1	753	+57.0	735	+52.2	488	+107.2	80.19	15.00
単 17/3	7,574	+5.6	838	+11.3	822	+11.8	564	+15.6	41.75	15.00
単 18/3	8,615	+13.7	918	+9.5	921	+12.0	628	+11.3	46.47	17.00
連 19/3	8,593	－	940	－	1,009	－	651	－	48.20	18.00
連 20/3(予)	9,800	+14.0	1,050	+11.6	1,050	+4.0	720	+10.5	53.25	18.00

株価(2019/5/27)	661	円
期末発行済み株式数(19/3 末)	13,520	千株
期末自己株式数(19/3 末)	0	千株
時価総額	8,937	百万円
企業価値(EV)	6,339	百万円
ROE(19/3 実績)	16.9	%
予想配当利回り	2.7	%
予想 PER	12.4	倍
BPS(19/3 実績)	285.63	円
PBR	2.3	倍
CFPS(19/3 実績)	65.4	円
PCFR	10.1	倍
EV/EBITDA(19/3 実績)	6.8	倍



株価チャート(週足)

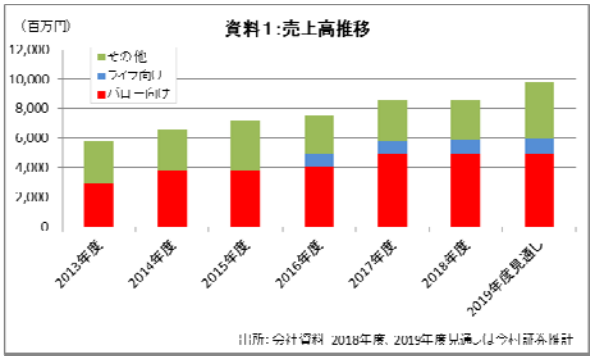
出所:アイドママーケティングコミュニケーション、ブルームバーグ、今村証券

2016 年 10 月 1 日付で普通株式 1 株につき 2 株の割合で株式分割を実施。2016 年 3 月期の期首に当該分割が行われたと仮定しての EPS、配当金を算定。2019 年 3 月期より連結に移行。

新聞の折込広告（チラシ）などの食品スーパーマーケットやドラッグストアなどの小売業の販売促進を支援。折込広告の制作のみならず、売上データやトレンド情報に基づいた販促の企画や店舗内外の POP 広告、スマートフォンを利用した販促メディアの企画・制作を行う。

2019 年 3 月期は期中にニューフォリア、ジャム・コミュニケーションズの 2 社を子会社化したことから連結決算に移行。2 社の子会社化によって売上高、利益ともに押し上げ効果があったものの、一部のクライアント（顧客）で販促最適の調整があったことを背景に売上高は前の期に比べて減少した。

一方、利益については、新規サービス開発のための人材投資を実施したことでコストが増加したものの、ニューフォリア、ジャム・コミュニケーションズの子会社化によって利益が押し上げられた。この結果、営業利益、経常利益、純利益はそれぞれ過去最高益更新となった。

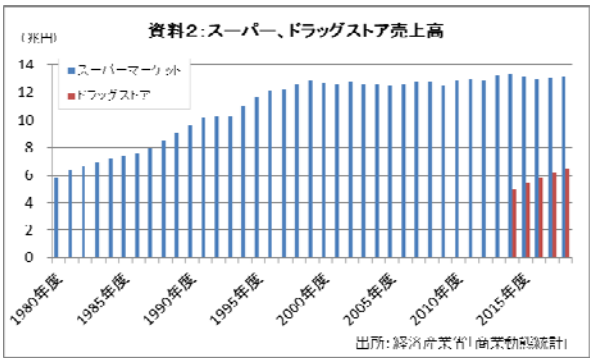


同社の強みは、① スーパーマーケットやドラッグストアなど特定業界に特化していること、② 売上データや気象データ、トレンド情報などを独自分析したシステムを活用した販促が可能なこと、③クライアントのオフィスに常駐し販売促進を支援する常駐サービス、などが挙げられる。食品スーパーなどからみれば販売促進部門を丸ごと外部に委託することができるため、リピート率は高く、安定したストック型のビジネスモデルを確立している。

同社の成長のカギを握るのは、① クライアントの増加、② クライアントの成長だ。

クライアントの増加

ターゲットとしているのは年商 100 億円以上のスーパーマーケットやドラッグストアで、基本的に 1 地域で 1 社との契約としている。経済産業省発表の商業動態統計によれば、2018 年度のスーパーマーケットの販売額は 13.1 兆円、ドラッグストアの商品販売額は 6.4 兆円と、計 19.6 兆円の市場規模がある（資料２参照）。業界の平均販促比率 1.5%（売上に対する販促費の比率の平均）を乗じれば、同社の潜在市場規模は 3000 億円近くにのぼると試算される。1 地域に複数のスーパーがあることを考えると実際の同社の潜在市場規模はその 10 分の 1 から 15 分の 1 程度とみる必要があろうが、15 分の 1 程度としても 200 億円程度の市場があるとみられ、現状の 2 倍以上に拡大する余地がある。



2018 年度は新規の常駐案件はなかったものの、大手ドラッグストア・調剤薬局向けの販売促進支援に強みのあるジャム・コミュニケーションズを子会社化したことで、ドラッグストアでの市場拡大が図られた。

クライアントの成長

クライアントが新規に出店をしたり、M&A（買収・合併）などによってクライアントのグループ規模が拡大することも業績にプラスの影響をもたらす。反対に店舗を閉鎖したり、M&A される場合にはマイナスの影響が想定される。

既存のマーケット拡大に加えて、今後の成長戦略として同社が注力するのが「オールストアプロモーション」だ。オールストアプロモーションとは、折込広告（チラシ）やウェブサイトなどで消費者をスーパーマーケットなどの店舗に誘導する「アウトストアプロモーション」と、ポップやデジタルサイネージなどによって購入点数を向上させる「インストアプロモーション」を融合した概念で、マーケティングやチラシ、デジタルサイネージ、電子棚札、アプリを融合させ、販売促進を総合的にプロデュースするものだ。同社はアウトストアプロモーションで実績を積み重ねてきたが、インストアプロモーションを補完すべく子会社化したのがニューフォリアだ。ニューフォリアは Web 技術や IoT/AI 技術を用いたシステム開発・提供に強みを持つ会社で、スマートフォン向けアプリやデジタルサイネージコンテンツの開発を進めることで、デジタル販促の強化を図る方針だ。

一方、電子棚札の取り組みとしては、今年 5 月に中国・アリババグループのパートナー企業である浙江勝百信息科技有限公司（Zhejiang Sunparl Information Technology Co., Ltd. 以下、「Sunparl 社」）との間で、Sunparl 社製品の日本での販売や協業を含む業務提携契約を結んだ。Sunparl 社はアリババグループが運営する「盒馬鮮生（フーマー・フレッシュ）」をはじめとしたスーパーマーケットなどへ電子ラベル及びシステムを製造・販売している中国企業で、電子棚札では実績がある。電子棚札は需給状況や競合価格などによって価格を柔軟に変える「ダイナミックプライシング」が一般的になりつつある家電業界での導入が進んでいるが、同社では数年内にその流れがスーパーマーケットなどにも広がるとみており、オールストアプロモーションの一環として「電子棚札ソリューション」をスタートする見通しだ。

2020 年 3 月期の業績予想は増収増益見通し。新規クライアントの獲得を見込まない前提で、既存クライアントとの取引拡大のほか、ニューフォリア、ジャム・コミュニケーションズが通年で寄与することが収益を押し上げる見通しだ。利益については、増収効果によって営業利益、経常利益、純利益がそろって過去最高となる見通しだ。なお、新規クライアントの獲得は売上高を押し上げる一方で、立ち上げの初期費用が増加するため、利益への貢献は限定的とみられる。今村証券では今期、来期で 1 社程度の新規クライアント獲得を想定し、2021 年 3 月期までの 2 年間で売上高 20 億円程度の増加、営業利益 2 億円程度の増加を見込み、EPS60 円程度を想定する。

2 年後の EPS60 円程度を想定すれば株価には割安感があるものの、足元の株価は Sunparl 社との提携のニュースで急騰した直後だけに、いったん調整局面となることも想定される。ポジティブな見方を維持しつつ、投資判断はＮＥＵＴＲＡＬ継続とする。

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

ＯＵＴＰＥＲＦＯＲＭ：今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10%超上回ると予想される。

ＮＥＵＴＲＡＬ：今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM：今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10%超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率＋配当利回り

目標株価は 12 ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではございませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役職員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があり、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

《今村証券の店舗網》

本　　店：076－263－5111	小松支店：0761－23－1525
弥生支店：076－242－2122	加賀支店：0761－73－3133
七尾支店：0767－52－3122	富山支店：076－432－2131
高岡支店：0766－26－1770	砺波支店：0763－33－2131
福井支店：0776－22－6644	板垣支店：0776－34－6996

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

■ 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大1.1799%(税込)（1.1799%に相当する金額が2,565円未満の場合は2,565円(税込))の委託手数料をご負担いただきます。

■ 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。

■ 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。

■ 外国株式（外国 ETF、外国預託証券を含む）の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額（約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額）に対し、最大0.9720%（税込）の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国（市場）により異なります。

■ 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。

■ 外国株式（外国 ETF、外国預託証券を含む）の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。

■ 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。

■ 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。

■ 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資１単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。

■ 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。

■ 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社
金融商品取引業者　北陸財務局長（金商）第３号
日本証券業協会加入