

スマレジ (東証グロース-4431)

～中期的にも利益率20%を目安に、成長投資続ける～

【業績動向】

[24/4期 通期]

24年4月期は売上83.9億円(前期比41.8%増)、営業利益17.4億円(同94.1%増)。それぞれ計画を上回って着地した。有料店舗数が22.4%増。四半期ベースでも順調に伸びる。更に昨年の値上げが通年で寄与し、顧客単価も上昇。解約率も3Q(11-1月)0.56%→4Q(2-4月)0.55%に。また新紙幣対応に伴う釣銭機更新特需も押し上げた。決済サービスも収益性改善。粗利率60.4%→62.1%に。コスト面では従業員数増加などに伴う人件費や、TVCM拡大による広告宣伝費が増加。ただ効率化や売上の増加で販管費率は低下。

25年4月期は売上107億円(前期比27.5%増)、営業利益20.3億円(同17.2%増)を計画。引き続き契約件数と単価の拡大を目指し、積極的な採用、投資も続ける。中期的にも営業利益率は20%程度を標榜。飲食店向けに3月から券売機の販売開始。5月にリグア(7090)から接骨院向けのソフトウェア事業を譲受。業種を絞ったターゲット戦略でシェアを広げる。また6月に福岡のドーナツ屋買収。顧客目線からスマレジに求められる機能探求に繋げる。ただ基本的にM&Aは技術や人材など時間を買う形を優先する方針。

【会社概要】

19年上場。クラウド型POS(販売時点情報管理)レジ「スマレジ」を提供。その他、飲食店の注文管理「スマレジ・ウェイター」、勤怠管理の「スマレジ・タイムカード」、各種決済手段を提供する「スマレジ・PAYGATE」など、店舗向けDXを支援するサービスを提供する。

主要指標		4431			
2024年6月14日	現在				
・株価	: 2,160 円	・予想ROE	: 18.96 %	・発行済株式数	: 19,672 千株
・時価総額	: 425 億円	・予想配当	: 0.00 円		
・今期予想PER	: 33.23 倍	・予想配当利回り	: 0.00 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 7.12 倍	・予想配当性向	: 0.00 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期単独)		4431									
単位: 百万円、円、%		スマレジ									
決算期		売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2023/04		5,914	42.6	893	30.9	896	38.7	887	99.5	46.26	0.0
2024/04		8,385	41.8	1,735	94.3	1,696	89.3	1,212	36.6	63.21	0.0
2025/04	会社予想	10,688	27.5	2,033	17.2	2,033	19.9	1,414	16.7	73.60	0.0
2025/04	コンセンサス予想	10,000	19.3	1,900	9.5	1,900	12.0	1,250	3.1	65.00	0.0
2026/04	コンセンサス予想	11,700	17.0	2,200	15.8	2,200	15.8	1,450	16.0	75.40	0.0
2027/04	コンセンサス予想		予想なし								

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

「スマレジ」は、iOS対応機器とクラウドを通じ、小売店のレジサービスを提供。ネット経由でどこからでもデータにアクセスでき、リアルタイムで売上分析、商品情報など、店舗にまつわる情報を把握することができる。初期投資が安く済み、税率変更などの対応にも機器改修の必要がない。ターゲットは国内中規模(2~39店舗)小売店80万店舗で、これから店舗数の拡大を野心的に狙う30~40代の新進気鋭な若手経営者。営業方法としては、Web及び主要4都市のショールームでの直販が8割、代理店での営業が2割の新規顧客獲得に繋がっている。マス広告はテレビとラジオを活用。

「スマレジ・アプリマーケット」を通じ、アプリにより「スマレジ」に機能を追加でき、拡張性が高い点も特徴的。アプリの作成は第三者が行い、売上の3割をスマレジが徴収。顧客の業種毎に求められる機能が異なるが、ニッチな機能を数多くラインナップでき、それぞれの業態に対応できる。

その他、スマホなどのカメラを利用した簡易認証付きクラウド型勤怠管理システム「スマレジ・タイムカード」、またクレジットカードやQR決済など、様々な決済手段に対応した「スマレジ・PAYGATE」などを提供。「スマレジ・PAYGATE」端末は4G回線を使って屋外でも利用できるため、移動販売や野外イベントでも使用可能。現在はこの決済サービスに成長力がある。

売上の約6割はクラウドサービス月額利用料。同社サービス利用料(ストック型)と、同社が提供するクレジットカード決済サービスにおける決済手数料で構成されている。粗利率は75%強。「スマレジ」は機能を限定した無料版も提供。24年5月末現在3.6万店舗が有料版を利用している。

残りの4割はレシートプリンターやバーコードリーダーなどの機器を日本プリメックス(2795)より仕入れて販売。またレシートロールなどの消耗品も販売する。粗利率は35%強。

将来的には販売データを可視化し、販売支援に活用できるようなサービス提供を模索。

その他、店舗周辺機器販売のECやベンチャー投資事業なども行う。

【リスク要因】

iOSのシェアが落ちるリスク、通信やAWSのシステム障害発生リスク、貸し倒れリスク、SEO対策に失敗するリスク、スタートアップ企業への投資リスク、参入障壁が低く競合しやすいリスクなど。

【セグメント情報】

クラウドサービス事業の単一セグメントであるため、短信へのセグメント別の記載は省略されている。

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

スマレジ	4431		2024年6月14日
実績PBR	:	7.12 倍	現株価 : 2,160 円
Fモデルによる妥当PBR	:	3.92 倍	Fモデルによる理論株価 : 1,189 円
			現株価との乖離 : -45.0 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
4431	2023年4月					2024年4月				
スマレジ	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上高	1,228	1,413	1,527	1,746	5,914	1,824	2,123	2,096	2,342	8,385
前年同期比	33.5%	41.2%	-47.7%	na	42.6%	48.5%	50.2%	37.3%	34.1%	41.8%
営業利益	186	211	242	254	893	410	425	448	452	1,735
前年同期比	-19.8%	5.5%	-61.1%	na	30.9%	120.4%	101.4%	85.1%	78.0%	94.3%
経常利益	188	212	242	254	896	410	425	445	416	1,696
前年同期比	-15.3%	6.0%	-60.5%	na	38.7%	118.1%	100.5%	83.9%	63.8%	89.3%
純利益	362	144	169	212	887	274	284	319	335	1,212
前年同期比	143.0%	7.5%	-70.7%	na	99.5%	-24.3%	97.2%	88.8%	58.0%	36.6%
売上高営業利益率	15.1%	14.9%	15.8%	14.5%	15.1%	22.5%	20.0%	21.4%	19.3%	20.7%
自己資本比率	80.8%	79.0%	77.9%	76.0%	-	76.7%	75.4%	74.4%	75.1%	-
純資産	4,111	4,299	4,469	4,681	-	4,955	5,314	5,632	5,969	-
総資産	5,091	5,441	5,733	6,156	-	6,463	7,047	7,576	7,952	-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[24/4期 第3四半期累計]

第3四半期累計（5-1月）は売上60.4億円（前年同期比45.0%増）、営業利益12.8億円（同2.0倍）。有料店舗数が22.5%増。更に昨年の値上げが通年で寄与し、顧客単価も上昇。また決済サービスとのクロスセル伸びる。解約率は2Q(8-10月)0.63%→3Q(11-1月)0.56%に改善。2Qに新紙幣対応特需があった反動でサブスク売上比率上昇。粗利率60.4%→62.6%に。コスト面では従業員数が前期末262人→299人に増加したことやベースアップなどで人件費増。またTVCMを都市部にも展開し、広告宣伝費も増加。

今期見通しを売上80.1億円→82.0億円（前期比38.7%増）、営業利益13.0億円→16.1億円（80.2%増）に上方修正。顧客獲得が堅調で、広告宣伝費や採用費の効率化などが寄与。一方、人員数は想定以下。ただ採用基準は下げずに必要な人材を獲得する。2月月次も有料店舗数が23.2%増と順調。11月からPAYGATEの無料プラン開始。決済サービスの裾野を広げる。今期1.8億円増収要因となった新紙幣対応特需は一巡。例年4Q(2-4月)の広告宣伝費が拡大傾向にあるが、中期経営計画に向けて積極投資を継続。

[24/4期 第2四半期累計]

第2四半期累計（5-10月）は売上39.5億円（前年同期比49.4%増）、営業利益8.4億円（同2.1倍）。有料店舗数が23.8%増。更に1月からの値上げにより顧客単価も上昇。解約率は1Q(5-7月)0.52%→2Q(8-10月)0.63%に悪化。コスト面では従業員数が前期末262人→287人に増加したことやベースアップなどで人件費増が重石。一方、地方圏でのTVCMやYouTube番組への協賛など、費用対効果を意識し広告宣伝費を抑えた。渋谷ショールームを恵比寿の駅近好立地に増床移転。粗利率は60.8%→62.1%に。

今期見通しを売上76.9億円→80.1億円（前期比35.5%増）、営業利益9.1億円→13.0億円（45.8%増）に上方修正。クラウドサービスが好調で、広告宣伝費も見直した。また来年7月に予定されている新紙幣対応の自動釣銭機特需が前倒し寄与。3Q(11-1月)も特需残る。11月月次も有料店舗数が24.4%増と順調。ただ下半期は弱い季節性や先行投資、人件費増もあって減益を想定。今期は更に55人増員を計画。翌2月にベトナムに子会社設立。不足するエンジニアを確保し、開発力を強化する。

[24/4期 第1四半期]

第1四半期は売上18.2億円（前年同期比48.4%増）、営業利益4.1億円（同2.2倍）。有料店舗数が20.8%増。更に1月からの値上げにより顧客単価も上昇。解約率も前4Q(2-4月)0.63%→1Q(5-7月)0.52%に改善。コスト面では計画通り従業員数が262人→272人に増加したことによる人件費増が重石も、マーケティング費用を抑えた。粗利率は62.6%→63.6%に。最終利益は前期計上の子会社株式消滅差益が剥落で減益。今期見通しに変更無し。1Qで営業利益進捗率が45%に達しているが、更なる成長のため積極投資を予定。マーケティング費用の売上比率は20%をメド。リクルートの「Airレジ」とは個人運営の店舗で競合するが、スマレジのターゲットとする中規模小売店では在庫管理や受発注機能で優位性。また他社サービスとの連携自由度も高い。キャッシュレス決済やタイムカードなど周辺サービスを多角化していく。第1次中期経営計画の達成確度が高まったことで、1年前倒しで第2次中計へ移行。成長率を重視し、広告宣伝費に投資。手元資金を活用し、小規模なM&Aを積み重ねてシナジーを高めていく。

【Fモデル】について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。

負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>