2006年4月27日

セクター:サービス業

夢の街創造委員会株式会社(2484 ヘラクレス)

業態の新奇性、成長性は高く、高い初値騰落率になる可能性は十分

インターネットをベースとした新しい業態のサービス業であり、業績は毎期大きく向上している。 06.8 期予想でも実質的な法人税負担はされていないので、実質の会社発表ベース 06.8 期 EPS は 約 4,400 円となる。公募価格で想定されている 45 万円は既に PER100 倍強だが、最近の IT 関連 の高成長業態では珍しくない水準ではある。また、当社が運営を受託している委託元のジャパンレス キューシステムは昨年上場したが、相当な初値騰落率を残している。

当社の場合も、VC・ストックオプション等の株式需給面での懸念があり、また公募増資資金の使い方にも疑問は残るが、倍以上の初値騰落率になる可能性は十分高いと考える。

個別データ(左肩は対前年比(%))

決算期	04/8	05/8	06/2中	06/8会予
	149.4%		79.3%	
売上高(百万円)	145	361	280	647
			411.3%	
営業利益(百万円)	-75	32	72	163
/ロペイル・ ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・		00	70	397.3%
経常利益(百万円)	-77	30	72	149
当期利益(百万円)	-77	28	70	422.9% 144
				144
総資産(百万円)	431	969	1,139	
純資産(百万円)	393	921	1,088	
株主資本比率(%)	91.2%	95.0%	95.5%	
ROA(%、経常利益ペース)		3.1%	6.3%	
ROE(%、当期利益ペース)		3.0%	6.5%	
発行済株式数(修正後、千株)	20	20	20	20
EPS(円/株)		1,394	3,558	7,287
BPS(円/株)	19,896	46,572	55,035	
配当(円/株)				

事業概要~デリバリー総合サイトの運営と生活トラブルの解決サービスサイトの運営受託

当社はデリバリー総合サイト「出前館」の運営を主たる事業とし、「出前館」の運営を通じて培ったノ ウハウや加盟店ネットワークを活用して、販促物の配布・制作代行サービスを行う広告代理事業と、 生活トラブルの解決サービスサイト「駆けつけ館」の運営を展開している。当社の大株主はインデック スとヤフーで、それぞれ公募考慮前で約22%を保有している。

「出前館」は、宅配サービスに特化したバーチャルショッピングモールで、主にピザ、寿司、弁当等 の飲食店が出店している。06年3月末時点での加盟店舗数は約5,900店舗、利用者である会員登 録者数は焼く59万人。この事業では、利用者の注文金額に応じた手数料、店舗ごとのサイトへの基 本掲載料、初期登録料を加盟店から受け取ることが収益機会となっている。また、「出前館」サイト上 へのバナー広告・テキスト広告・会員向けのメール広告配信サービスも行っている。

「駆けつけ館」では、水周りの修理、ハウスクリーニング、パソコントラブル解決等の出張サービスを 取り扱っている。サイト自体の所有者は先に上場しているジャパンレスキューシステム(JBR)社で、 当社は JBR からサイトの運営委託を受けている。サイト加盟店から、利用者の注文金額に応じた手 数料、店舗ごとのサイトへの基本掲載料、初期登録料が主な収益源となっているほか、ハードウエア やサイトのメンテナンスに必要な運営保守料を JBR から受け取っている。

収支の状況~足元の業績状況には問題ないが、税後利益は割り引いて見る必要あり

05.8 期には、当社のサービスの中でも売上ウエイトの高い宅配ピザの分野で複数チェーンを加盟 店とし、更に飲食宅配以外の分野でも、クリーニングやガラスの出張修理等の生活関連サービスに 進出した。06.2 中間期では、宅配ピザの分野で上位 10 チェーンの全てを加盟店とし、順調に事業 が拡大している。

事業部門	05.8 期	前期比	06.2 中
出前館	296	+125.2%	247
広告代理	31	+145.0%	18
駆けつけ館	32		13
合計	360	+149.4%	280

【表 1 事業分野別販売実績(百万円、%)】

06.8 期の会社発表の業績予想は、中間期までの進捗状況をみると、十分達成可能と考えられる。 ただ、06.8 期も過年度と同様に、繰越損失が残っているために、実質的な法人税の支払いは発生し ない模様であり、税後利益は公表値に 0.6 掛け程度で考える必要がある。

株式の状況~VC保有株、ストックオプションの影響は大きい部類に入る

06 年 2 月時点の発行済み株式数は 15,710 株、上場にあたっての公募が 1,500 株と売り出しが 1,050 株(売り出し元は会社関係者 156 株、残 894 株はベンチャーキャピタル)予定されている。ま た、ストックオプションの未行使残高が 2,559 株存在する。このストックオプションは上場後半年程度 で全数が行使可能となるので、全てを潜在株式として認識する。以上から、上場時点での想定発行 株式数は、19,769 株とした。

【表2ストックオプションの未行使残高の状況】

総会決議	対象株数	行使価格	行使期間
04年10月	1,549 株	100 千円	06年10月~14年10月
05年2月	30 株	100 千円	05年3月~13年3月
05年8月	890 株	125 千円	05年8月~15年8月

^{*} 文中数値と合計不一致

ベンチャーキャピタルの保有株数は株主名簿では 2,350 株あり、このうち 894 株は売り出し対象と なっている。ロックアップはかけられていないため、残 1,456 株は追加放出される可能性がある。スト ックオプションによる希薄化も比較的大きい部類であり、株式の需給面ではあまり期待できない。

目論見書での想定発行価格は 45 万円で、この価格に基づく公募による当社手取り概算額は約 599 百万円とされている。資金使途は、約91百万円を設備投資資金、その他については「出前館」 の認知度を高めるための宣伝広告費、優秀な人材の確保、従業員の教育、事業拡大に伴う事業資 金等に充当する予定。

当社は年間売上高が数億円規模であり、仮に公募資金を設備投資に使った残額の約500百万円 を会社説明のように広告宣伝費や労務費等に単年度に充当したとすると、キャッシュフロー上は当 然問題ないものの、PL 上では極端な営業費用の増加によって、大赤字になる可能性がなる。

これを単年度の費用発生ではなく10年に均等分割したとしても一年当たり50百万円の費用増加 が発生すれば、足元の利益は吹き飛ぶ水準になる。こうした点を考慮すれば、増資目的はやや不透 明な感があり、資金使途についてはより詳細な説明があったほうが良いと思う。

情報開示の状況~平均的な開示水準が期待

当社ウエブサイトには、投資家向け情報開示のページが既に設置されている。現在掲載されてい るコンテンツは、マネジメント・メッセージと上場関連のニュースリリース・資料・業績予想となっている。 財務ハイライトなどの掲載が無い分、積極的な開示状況とは言えないが、まず平均的な水準といえ る。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- EPS·BPS·株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用い ている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過 年度を含めて修正している場合がある。
- 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合があ る。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目 的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券 価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能 性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資 に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・ 完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、 今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。