

2024年7月16日

業種 情報・通信

Sansan（東証プライム-4443）

～Eightは初の黒字化。Bill One軸に高成長続く～

【業績動向】

[24/5期 通期]

24年5月期は売上339億円（前期比32.8%増）、営業利益13億円（同6.7倍）。主力の「Sansan」は引き続き営業体制強化や効果的な広告などが奏功。契約件数は8.1%増で、15.6%増収。解約率は0.42%と過去最低水準。4Q(3-5月)の受注額も23%増と過去最高。他方、インボイス制度開始で「Bill One」有料契約件数が前期比78%増と好調。中堅企業に営業をシフト。「Eight」事業も値上げや子会社のM&Aが寄与し、通期で初の黒字化。一方、利益率の低い「Bill One」の構成比率増で、粗利率は85.6%→85.1%に低下。25年5月期はレンジ中央で売上435億円（前期比28.5%増）を計画。採用は24年5月期より抑えるが人件費は29%増、広告宣伝費も16%増を想定。また本社移転に伴い関連費用も増加。ただ利益は倍増を目指す。「Sansan」は24年5月期と同程度の成長を想定。生み出される安定的なキャッシュは高成長の「Bill One」や新規事業に配分。「Bill One」は競合環境が厳しさを増すが、立替経費業務を削減する「Bill One経費」などサービスのユニークさで優位性を出していく。3億円を上限とした自社株買い実施。

【会社概要】

クラウド型名刺サービス「Sansan」主力。請求書データサービス「Bill One」なども展開。旧社名は三三で、由来は「〇〇さん」同士を結びつけることから。松重豊氏ら出演のTVCM「それ、早く言ってよ～」で認知度が高い。子会社に対談や会見の全文書き起こしメディアのログミー。

主要指標		4443			
2024年7月12日		現在			
・ 株価	: 2,130 円	・ 予想ROE	: 15.14 %	・ 発行済株式数	: 125,835 千株
・ 時価総額	: 2,680 億円	・ 予想配当	: 0.00 円		
・ 今期予想PER	: 98.84 倍	・ 予想配当利回り	: 0.00 %	・ 売買単位	: 100 株
・ 実績PBR	: 19.14 倍	・ 予想配当性向	: 0.00 %		

データ出所: アイフイスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期連結)		4443									
単位: 百万円、円、%		Sansan									
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				
2023/05		25,510	24.9	199	-68.5	122	-87.4	-141	na	-1.13	0.0
2024/05		33,878	32.8	1,337	571.9	1,224	903.3	953	na	7.59	0.0
		43,026	27.0								
2025/05	会社予想	~44,042	~30.0	nm	na	nm	na	nm	na	nm	0.0
2025/05	コンセンサス予想	43,348	28.0	2,964	121.7	2,608	113.1	2,419	153.8	21.55	0.0
2026/05	コンセンサス予想	56,083	29.4	6,587	122.2	6,701	156.9	5,023	107.6	41.35	0.0
2027/05	コンセンサス予想	61,181	9.1	10,745	63.1	-	-	7,640	52.1	60.85	0.0

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフイスジャパン

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】

法人向けクラウド名刺管理サービス「Sansan」のユーザー企業は、名刺をスキャンするだけで名刺情報がAIと人の手によりデータ化される。クラウド型アプリを通じて「AI名刺管理」を利用することができ、組織内での名刺情報の共有が可能に。単なる名刺管理だけではなく、営業DXサービスへと昇華させるため22年6月から接点情報を可視化する機能を搭載。人事異動情報や反社チェックといった企業情報データベースを構築し、利便性を高めている。

「Sansan」は売上の7割弱を占める。企業規模や利用用途に応じた月額利用料(年間契約)のほか、サービス導入時には紙で保管されている大量の名刺のデータ化などの付加サービスを有料で提供している。名刺管理市場でシェア8割超を握るが、利用者は国内労働人口の5%にも満たず、同社は数十倍の拡大余地があると見ている。

「Eight」はSNSの仕組みを取り入れた名刺アプリで、主に個人利用を目的とする。プロフィール管理や名刺管理機能が無料で使用できるアプリをベースに、一部利用機能を拡充した有料サービス「Eightプレミアム」や名刺共有を企業内で可能にする「Eight企業向けプレミアム」などの課金プランが収入になる。ユーザーは300万人以上で、企業向けの強化でマネタイズを強化。

現在成長のドライバーとして注力しているのはインボイス管理サービス「Bill One」。インボイス制度が23年10月より開始されたことに適用し、あらゆる形式の請求書をオンラインで受領でき、事務処理の迅速化に寄与。従業員が100名以下の法人には無料プランも用意し、シェア確保を優先する。24年5月末現在有料プランは2,816件。

海外展開ではシンガポールに拠点を設け、インドネシア、タイ、ベトナムで事業展開を進める。

27年5月期まで売上高は每期25%前後の成長、営業利益率20%前後を目標。

【リスク要因】

ネット障害リスク、既存事業者との競争激化リスク、個人情報漏洩リスク、技術革新への対応遅れリスク、広告宣伝や企業買収などの費用対効果が見込めないリスクなど。

【セグメント情報】

売上高 単位:億円、%	4443				セグメント利益 単位:億円、%	4443					
	2023/05		2024/05			2023/05			2024/05		
	構成比		構成比			構成比		利益率	構成比		利益率
Sansan/BillOne事業	225	88	299	88	Sansan/BillOne事業	70	100	31.1	86	97	28.8
Eight事業	29	11	35	10	Eight事業	-2	-	-	3	3	8.5
その他	1	1	4	1	その他	0	-	-	-1	-	-
調整額	-	-	-	-	調整額	-59	-	-	-72	-	-
合計	255	100	339	100	合計	9	100	3.7	17	100	5.0

データ出所:アイフイスジャパン

【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）

Sansan		4443	2024年7月12日	
実績PBR	:	19.14 倍	現株価	: 2,130 円
Fモデルによる妥当PBR	:	5.72 倍	Fモデルによる理論株価	: 636 円
			現株価との乖離	: -70.1 %

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										
4443										
Sansan	2023年5月					2024年5月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上高	5,714	6,110	6,353	7,333	25,510	7,504	8,222	8,508	9,644	33,878
前年同期比	24.3%	22.7%	23.9%	28.3%	24.9%	31.3%	34.6%	33.9%	31.5%	32.8%
営業利益	-265	195	609	-340	199	120	192	426	599	1,337
前年同期比	na	na	65.9%	na	-68.5%	na	-1.5%	-30.0%	na	571.9%
経常利益	-173	60	614	-379	122	110	158	409	547	1,224
前年同期比	na	na	473.8%	na	-87.4%	na	163.3%	-33.4%	na	903.3%
純利益	-325	476	587	-879	-141	25	118	396	414	953
前年同期比	na	na	29250.0%	na	na	na	-75.2%	-32.5%	na	na
売上高営業利益率	-4.6%	3.2%	9.6%	-4.6%	0.8%	1.6%	2.3%	5.0%	6.2%	3.9%
自己資本比率	45.9%	47.2%	49.3%	40.6%	-	40.5%	41.6%	41.2%	37.3%	-
純資産	11,889	12,625	13,841	13,190	-	13,427	13,695	14,338	14,772	-
総資産	25,490	26,114	27,311	31,200	-	31,625	31,312	32,823	37,592	-

データ出所：アイフィスジャパン

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。

【過去の業績動向】

[24/5期 第3四半期(累計)]

第3四半期は売上242億円(前年同期比33.3%増)、営業利益7億円(同36.9%増)。主力の「Sansan」は引き続き営業体制強化や効果的な広告などが奏功。契約件数は7.1%増で、15.2%増収。解約率は0.44%と過去最低水準。他方、インボイス制度開始で「Bill One」有料契約件数が前期比2倍と好調。「Eight」事業も企業向けが伸びる。一方、利益率の低い「Bill One」の構成比率が高まったことで、粗利率は86.6%→85.2%に低下。また人材や広告へのコストが増加したことで3Q(12-2月)は30%営業減益。

今期見通しに変更無し。利益は予想レンジ中央値での着地を想定。「Sansan」は2月の受注が単月で過去最大。売上の一部は4Q(3-5月)に計上。2月から20%超の値上げを行っているが、既存顧客への適用は4月以降の交渉次第で時間かかる。値上げ率も抑えられる。「Bill One」の受注はインボイス制度開始で駆け込み需要が無くなった3Qが底。ただ成長スピードは鈍る。顧客獲得よりもトランザクション(使用量)の拡大を期待。来期は人材採用よりも育成に重点。ベースアップも継続。

[24/5期 第2四半期(累計)]

第2四半期は売上157億円(前年同期比33.0%増)、営業利益3億円(黒字転換)。主力の「Sansan」は引き続き機能拡充や営業体制強化が奏功。契約件数が5.9%増となり、15.4%増収。解約率は0.46%と低水準維持。他方、インボイス制度開始で「Bill One」有料契約件数が前期比2.1倍と好調。「Eight」事業も企業向けが伸びる。一方、利益率の低い「Bill One」の構成比率が高まったことで、粗利率は86.3%→84.1%に低下。最終利益は前期に計上した関係会社売却益が無くなったことで減益。

今期見通しに変更無し。株式報酬関連費用などを足し戻した調整後営業利益の売上比率は予想レンジ中央の4.7%程度での着地を想定。「Bill One」の売上目標は上方修正。他方「Bill One」は昨年10月からのインボイス制度開始により、請求書のデータ化にかかるコストが開始前の1Q(6-8月)比で倍化。今後中長期的にコスト低下策を講じ、原価を元の水準まで引き下げていく。またオプション機能を充実させ、有料契約の単価を引き上げる。「Eight」の大型ビジネスイベントは4Q(3-5月)に開催予定。

[24/5期 第1四半期]

第1四半期は売上75億円(前年同期比31.3%増)、営業利益1.2億円(黒字転換)。主力の「Sansan」は機能拡充や営業体制強化が奏功。一部オプションプランの見直しに伴う一過性の契約統合で契約件数の伸びは鈍化も、契約数5%増。15.7%増収。解約率は0.46%と低水準維持。他方、インボイス制度の開始をにらみ「Bill One」有料契約件数が前期比2.1倍と好調。「Eight」事業も企業向けが伸びる。一方、コスト面では人件費が6.5億円増も、「Bill One」の広告宣伝費一部が2Q(9-11月)に後ズレ。

今期見通しに変更無し。10月からインボイス制度が開始し、新規にソフト導入の動きは弱まる見込み。一方、経理業務が煩雑となったことで自社独自の対応を断念し、新規に導入しようとする層は一定程度見込まれる。人材採用は順調。「Bill One」に重点配置していた人材を「Sansan」側に適宜戻していく。「Eight」は2Qと4Q(3-5月)に大型のビジネスイベントを予定。広告宣伝費は期初計画通り消化していくが、上半期の営業黒字は維持する。

「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/>