

2024年8月13日

業種 サービス業

カカコム（東証プライム-2371）

～「価格.com」回復想定超。「食べログ」もネット予約店拡大で収益改善フェーズ～

【業績動向】

[25/3期 第1四半期]

第1四半期（4-6月）は売上177億円（前年同期比15.3%増）、営業利益70億円（同34.9%増）。「食べログ」は19.2%増収。ネット予約店舗数拡大に重点を置き、飲食店予約が年末年始の繁忙期を過ぎても過去最高を更新。一方、営業員増強コストも一巡。「価格.com」は8.4%増収。金融や通信分野のサービス事業が伸びた他、ショッピングもメーカー直販の耐久財が底打ちし、減収幅が縮小。「求人ボックス」は36.3%増収。コスト面では外注が抑制されたものの、「求人ボックス」の代理店手数料や広告宣伝費が大きい。

今期見通しに変更無し。今期から各事業をカンパニー制にし、収益性を管理。「食べログ」はインバウンド向け予約サービス開始。コース予約のみで、キャンセル料を徴収する仕組みとし飲食店を保護。当初想定よりも少ない1,600人/日の利用数だが、海外の提携先拡大などで認知度を高める。「価格.com」の回復も想定超。通信分野の好調も上半期中は継続。ただ広告の回復は鈍い。「求人ボックス」はユーザー数の伸びが収益の源泉。利益率40%程度を目安に成長投資継続し、認知度を高めていく。

【会社概要】

97年に槇野光昭氏がネット上で商品の価格比較をできるサイト「価格.com」を開設し創業。その他「食べログ」や「スマイティ」などを運営。デジタルガレージ(4819)の持分法適用関連会社。第二位株主にKDDI(9433)。

主要指標		2371			
2024年8月9日		現在			
・株価	: 2,103 円	・予想ROE	: 35.52 %	・発行済株式数	: 198,218 千株
・時価総額	: 4,169 億円	・予想配当	: 50.17 円		
・今期予想PER	: 20.28 倍	・予想配当利回り	: 2.39 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 8.06 倍	・予想配当性向	: 48.38 %		

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IFRS)		2371								
単位:百万円、円、%		カカコム								
決算期	売上収益		営業利益		税引前利益		純利益		EPS	DPS
		前年比		前年比		前年比		前年比		
2023/03	60,820	17.6	23,947	25.1	23,253	11.3	16,152	13.0	79.39	40.0
2024/03	66,928	10.0	25,819	7.8	26,122	12.3	18,095	12.0	90.45	46.0
2025/03 会社予想	74,000	10.6	28,500	10.4	28,400	8.7	19,400	7.2	98.19	50.0
2025/03 コンセンサス予想	75,343	12.6	29,584	14.6	29,735	13.8	20,346	12.4	103.71	50.2
2026/03 コンセンサス予想	83,563	10.9	33,003	11.6	33,188	11.6	22,674	11.4	116.86	56.0
2027/03 コンセンサス予想	91,166	9.1	35,841	8.6	36,080	8.7	24,665	8.8	129.40	59.0

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】

「価格.com」は月間サイト訪問者数が4,000万人を超える、国内最大級の価格比較サイト。商品毎の価格ランキングなどから掲載企業サイトへの誘導を促し、ユーザーの利用に応じて掲載料を課金（アフィリエイト）する「ショッピング事業」が主軸。掲載商品の属性は消費財が4割弱を占めるが、耐久財に比べて収益率が高いため、消費財が過半になるよう伸ばしていく方針。他にもネット回線やクレジットカードの契約を促して手数料を受け取る「サービス事業」、広告料を徴収する「広告事業」がある。例年、下半期にクリスマスや初売りなどのイベントがあり、売上が増える。

「食べログ」も月間の訪問者数が1億人を超える国内最大級のグルメサイトで、やはり掲載店舗から掲載料を受け取るビジネスモデル。無料での登録も可能であるが、1万円～10万円の有料課金に応じて一段の来店を促すような掲載が可能になる。20年より固定料金が無く、ネット予約人数に応じてのみ従量課金する新プランを導入。店舗側の導入ハードルを下げる。ランチは100円、ディナーは200円の手数料を人数分乗じて徴収。各店舗に対する営業には外部代理店経由によるパートナーシップ制を導入。売上の30%を手数料として払っている。

一方、ユーザー側も原則無料で利用できるものの、月額300円の「プレミアムサービス」登録をすると、プレミアムクーポンを獲得できるなどの特典を受けられる。「食べログ」も下半期には忘年会時期が重なり、季節性がある。

「求人ボックス」は求人情報を一括検索するサイト。1,000万件以上の求人を掲載している。

「インキュベーション」では子会社で高速バス比較サイト「バス比較ナビ」や不動産住宅情報サイト「スマイティ」などを運営。また「ファイナンス事業」として保険代理店業務も行う。

中期的には「求人」「インキュベーション」の売上比率がそれぞれ20%以上になるよう育成する。

【リスク要因】

システムトラブル発生リスク。不適切・不正な口コミ等に対応できず、信用が失墜するリスク。外部侵入や個人情報流出リスク。人材の確保と流出リスク。インターネットや通信技術の急速な向上に対する対応遅延リスクなど。

【セグメント情報】

売上収益				セグメント利益						
2371				2371						
単位:億円、%				単位:億円、%						
	2023/03		2024/03		2023/03		2024/03			
	構成比	構成比	構成比	構成比	利益率	構成比	利益率			
インターネット・メディア事業	570	94	642	96	224	94	39.3	253	98	39.4
ファイナンス事業	39	6	27	4	16	7	41.0	5	2	19.6
調整額	-	+	-	+	0	0		0	0	
合計	608	100	669	100	239	100	39.4	258	100	38.6

データ出所:アイフィスジャパン

【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）

カカコム	2371	2024年8月9日	
実績PBR	: 8.06 倍	現株価	: 2,103 円
Fモデルによる妥当PBR	: 6.18 倍	Fモデルによる理論株価	: 1,613 円
		現株価との乖離	: -23.3 %

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										
2371										
カカコム										
	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上収益	15,362	16,073	17,244	18,249	66,928	17,713				17,713
前年同期比	9.6%	13.0%	5.7%	12.2%	10.0%	15.3%				15.3%
営業利益	5,171	6,128	7,000	7,520	25,819	6,977				6,977
前年同期比	-3.8%	10.8%	-0.3%	24.9%	7.8%	34.9%				34.9%
税引前利益	5,296	6,220	6,989	7,617	26,122	7,086				7,086
前年同期比	-6.2%	9.4%	-0.8%	56.2%	12.3%	33.8%				33.8%
純利益	3,651	4,265	4,761	5,418	18,095	4,824				4,824
前年同期比	-12.4%	10.0%	-0.6%	64.4%	12.2%	32.1%				32.1%
売上高営業利益率	33.7%	38.1%	40.6%	41.2%	38.6%	39.4%				39.4%
自己資本比率	59.4%	61.8%	62.8%	61.7%	-	58.9%				-
純資産	47,847	52,150	48,322	51,691	-	52,014				-
総資産	80,097	83,885	76,420	83,308	-	87,853				-

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】

【24/3期 通期】

24年3月期は売上669億円（前期比10.0%増）、営業利益258億円（同7.8%増）。共に計画を上回って着地。「食ベログ」は19.1%増収。ネット予約サービスの拡大が牽引。一方、飲食店の人件費、材料費のコスト高による販促予算抑制などの影響でPRサービスの伸びは鈍い。「価格.com」は4.1%減収。ただ金融や通信分野のサービス事業が伸びたことで、4Q(1-3月)は3年ぶりの増収。「求人ボックス」は月間利用者1,000万人超えて48.0%増収。コスト面では「食ベログ」「求人ボックス」の広告宣伝費が大きい。25年3月期は売上740億円（前期比10.6%増）、営業利益285億円（同10.4%増）を計画。「価格.com」の売上は横ばいを想定。ショッピングは円安による家電価格上昇などが逆風だが、サービス事業が伸びる。「食ベログ」は15%増収を見込む。6月末頃からインバウンド向け予約サービスも開始。利用者からも400円/人の使用料を徴収する。「求人ボックス」は35%増収を計画。マス広告や求人募集の代理店向けなど成長投資続く。また続く第4の柱を育てるべく、長期目線の継続投資やM&Aも検討。

【24/3期 第三四半期(累計)】

第三四半期は売上487億円（前年同期比9.2%増）、営業利益183億円（同2.1%増）。「食ベログ」は19.5%増収。3Q(10-12月)は忘年会シーズンの書き入れ時でネット予約サービスの契約店舗数が大きく増加。ネット予約人数も過去最高に。「価格.com」は6.2%減収。耐久財での新製品が少ないことなどで年末商戦盛り上がりながらショッピングの落ち込み続く。広告は減収ながら戻り基調。「求人ボックス」は3Qの利用者数減も51.2%増収と好調。コスト面では「食ベログ」「求人ボックス」の広告宣伝費が大きい。「価格.com」の回復見込めず、今期見通しを売上677億円→665億円（前期比9.3%増）、営業利益271億円→255億円（同6.5%増）に下方修正。新NISAの比較コンテンツなどサービス事業には伸び余地も、来期も大きな回復は無いと想定。4月からは旅行事業を強化。「食ベログ」はネット予約増えるも、業界動向的に大人数での予約は縮小傾向。口コミ控訴審は勝訴。「求人ボックス」は1月にTVCM実施。認知度の向上で利用者数増に繋げる。4月に社長交代へ。更なる新規事業創出を目指す。

【24/3期 第二四半期(累計)】

第二四半期は売上314億円（前年同期比11.3%増）、営業利益113億円（同3.6%増）。「食ベログ」は20.5%増収。アフターコロナの外出増でネット予約人数が過去最高。また2Q(7-9月)はPRサービスの契約店舗数も大きく増加。「価格.com」は7.8%減収。ショッピングの落ち込み続く。家電の新製品登録は増加も、機能的に大きな変化が無いもの多く広告も伸びず。「求人ボックス」は48.8%増収と好調。コスト面では「食ベログ」「求人ボックス」の広告宣伝費増も、ガイエ社売却で人件費が抑えられた。今期見通しに変更無し。「価格.com」は家電業界の回復見通せず、上半期の出遅れ響く。「食ベログ」はインバウンド向けにネット予約サービスを翌1月から多言語化。海外グルメサイトとの連携も。飲食店の人手不足は依然厳しいが、忘年会シーズンに向けて契約店舗数増に手応え。「求人ボックス」は営業力強化が奏功し、下半期も高成長持続を期待。旅行分野は来年大きなプロジェクトを組んで攻勢。60億円規模の自社株買いを決定。3~6ヶ月分の手元資金を確保した上で、余剰資金を還元へ。

「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/>