

## 【Update Report】

| Company |

株式会社 駅探

Ekitan&Co., Ltd.

| Code |

3646 : 東証グロース  
TSE Growth

C&A Investment Research  
主席シニアアナリスト

Senior Analyst

黒澤 真

Makoto Kurosawa

| Date of Issue |

9/20/2022

Ver : 20220921-3

C&A

C&A Investment Research

## 【Update Report】

### コロナ禍からの回復と基盤整備の相乗効果

#### 【目標株価】

目標株価: 1,050 円

#### 【レーティング】

Strong Buy で  
レーティングを継続

#### 【業績予想】

2023/3 期 (C&A 予想)

売上高: 3,600 百万円、EBITDA: 476 百万円、  
営業利益: 270 百万円、経常利益: 270 百万円、  
当期純利益: 180 百万円  
(9/5/2022 現在)

#### 【データ】

株価(9/20): 481 円 時価総額: 3,279 百万円  
PBR(22/6 月末実績): 0.86 倍 配当利回り(23/3 予想): 2.91%  
PER(23/3 期 C&A): 14.72 倍 PER(24/3 期 C&A): 6.63 倍

## コロナ禍からの回復と基盤整備の相乗効果

23/3期1Qは減収減益も会社想定よりは高めの実績となった。1Qの営業利益は28百万円、前年同期比33.5%減も1-2Q累計営業利益の期初計画42百万円に対する進捗率が66.7%と好調なスタートを切っている。乗り換え案内サービスの有料会員数の減少や前期に広告配信で改正業機法の施行に伴う広告掲載基準の厳格への対応の影響が残っているが、コロナ禍による行動制限の解除に伴い乗り換え案内メディアでのPV(ページビュー)数・単価アップの効果が始まっている。広告配信プラットフォーム事業でも広告配信が順調に増加しており、子会社のサークアはのれん償却後で黒字となった。2Q以降は旅行ガイドブック関連のラテラ・インターナショナルにおいて日本人の海外旅行再開や外国人の入国規制の緩和により期待以上の収益が見込まれる。先行投資下にあるパーティカルメディア「駅探 PICKS」も人材の投入によるテコ入れ策が奏功し始めている。今23/3期3Qから業績の改善が加速し23/3期の業績も会社計画から上振れとなる可能性が高まっている。C&Aでは「駅ごと広告」やパーティカルメディア「駅探 PICKS」の成長戦略が軌道に乗り25/3期の営業利益は7億円と予想、今後3年間の営業利益の成長性は年率71.8%に高まると予想する。

### 注目点1) 今期1Qは順調なスタート

23/3期1Q決算は売上高770百万円、前年同期比10.8%減、営業利益28百万円、同33.5%減と2桁の減収減益となったが、営業利益は23/3期1-2Qの会社計画に対する進捗率が66.7%の高水準となり、期初の会社計画に対しては順調なスタートを切った。モビリティサポート事業では駅探乗り換え案内サービスの有料会員増のプロモーションがコストに見合わないため積極的な会員増強策をやめていることに加えコロナ禍による行動制限の影響が残っている。前22/3期からサークアの買収により広告配信プラットフォーム事業を立ち上げたが、1Qは改正業機法の施行に伴う広告掲載基準の厳格への対応した反動減の影響が残っている。またパーティカルメディア「駅探 PICKS」の先行投資負担も影響している。このため会社も今1-2Qまでは収益は低迷し、3Qからの改善を見込んでいたが、その想定を上回るペースにある。

### 注目点2) 駅探のPVや広告配信売上に加え、ガイドブック関連も回復基調に

モビリティサポート事業は有料会員に代わり乗り換え案内メディアでの広告収入増が課題となるが、コロナ禍による行動制限の緩和からPV数が増加傾向にあり、アフィリエイト広告の貼る位置の調整などのサイトの改善策も奏功し、PV数・単価の上昇につながり始めている。旅行ガイドブックのラテラ・インターナショナルはコロナ禍で国内外旅行、インバウンド客の減少と壊滅的な打撃を受けていたが、今1Qの段階で行動制限が解除され国内旅行が回復し、海外旅行も再開となり内外旅行関連の受託案件が増加傾向にある。

### 注目点3) <成長戦略>パーティカルメディアの強化策

21年7月28日からは法人向けサービスの「ここから何分以内検索API」の提供を開始した。これらの機能により乗り換えエンジンがコンテンツの推奨や広告・宣伝に活用でき、行動予測によるタイムリーな広告提供も可能となる。乗り換え情報を基に予想される降車駅に到着する前に広告を配信することで、顧客への消費行動を喚起する。このようなシナジー効果で駅探アプリを地域メディアへと「新化」させることになる。

21年10月28日に「パーティカルメディア」を「脱毛」のカテゴリーから立ち上げた。22年3月からはAGA、パーソナルジムを加えている。22年6月にはパーティカルメディアの立ち上げで実績のある人材の投入により5カテゴリーの立ち上げに目途を付けている。23/3期中にはハウスクリーニングなど8カテゴリーの立ち上げを計画しており、収益貢献が高まる方向にある。

#### 注目点4) <成長戦略> 駅ごとと広告でも補強策

広告の事業領域の拡大策として「駅ごとと広告」を始めている。ネット上の広告とリアルでの広告とを連動させることでPR施策などの差別化を図る。交通広告代理店など新たな企業2社との販売実績を挙げるに留まっていた。今後は着駅・発駅に加え乗り換え駅での広告配信を含め、更にサークアの広告配信技術をもう一段活用することで広告数の強化を図る。ウェブ広告の企画、営業経験者の採用による営業基盤の強化も出来る見通しにある。7月20日には表示灯「from STATION」と協業を開始し、JR東日本主要6駅の情報誌「from STATION」との連動広告を開始したことを公表している。23/3期中に「駅ごとと広告」の収益貢献に向けての体制に目途が付くとしていたが、計画に向けて順調に推移している模様だ。

#### 注目点5) 来期からの収益拡大が加速へ

以上のように、同社は「駅」を基点として「ユーザー」と「事業者」を広告、パーティカルメディアへ繋げることに加え、それを地域へと拡大し、更には地域のあらゆる情報サービスの提供が可能となる「地域マーケティングプラットフォーム」事業者への転換を図ろうとしている。その転換策も23/3期中に確立出来る見込みであり、これに伴って収益の拡大も加速しよう。

C&Aでは23/3期の営業利益を会社計画の180百万円を上回る270百万円、前年比95.7%増と高い利益回復を見込む。更にパーティカルメディアの収益貢献が本格化する来24/3期の営業利益は600百万円、今期予想比122.2%増と成長性を加速し、25/3期の営業利益は700百万円に達し、21/3期からの3年間の成長率は年率71.8%の高い成長を予想する。

#### <カタリスト>

- 1) コロナ禍の影響からの解放
- 2) 改正薬機法に基づく厳しい広告掲載基準の確立
- 3) 業績は回復から成長経路へ
- 4) 株価は強固な財務体質を評価不足の状態
- 5) C&A 来期予想ベースでの適正な株価水準は1,050円となる

### カタリスト1) コロナ禍の影響からの解放

世界的にコロナの感染、変異株の脅威の軽減からマスク装着規制の解除、渡航、入国規制の緩和がなされている。日本も蔓延防止法の適用解除から国内外旅行の回復となり、国内ビジネス・留学生の入国規制の緩和に続き、旅行客の入国者数の緩和がなされた。海外からの帰国時のPCR検査措置が解消され、外国人の入国者数も2万人から5万人へと更なる緩和策が取られている。このような旅行、渡航制限の緩和は、乗り換え案内メディアへのアクセス数の増加、更にはラテラ・インターナショナルのガイドブック関連ビジネスや駅探での出張関連ビジネスの回復を加速させることに資する。

### カタリスト2) 改正薬機法に基づく厳しい広告掲載基準の確立

改正薬機法に基づく広告掲載基準の厳格化に対応するため、専門の弁護士を採用し、その掲載基準の見直しを行った。そのためのコスト負担が22/3期下期の半ばまでコスト負担増、広告の減少となり収益の足を引っ張ってきた。広告の掲載基準を確立し、21年11月からは広告配信数の回復もあり、サークアの月次営業利益は黒字を継続している。今23/3期1Qにはのれん償却後でも営業黒字転換を達成している。

### カタリスト3) 業績は回復から成長経路へ

同社の営業利益は22/3期4Qの営業利益は64百万円、前四半期比では5.8倍増、前年同期比でも42.2%増と増益転換と改善基調にあった。今23/3期は1Qの営業利益が28百万円、前年同期比33.5%減と先行投資負担などから減益となったが、1-2Qの会社計画に対しては66.7%の高い進捗率と順調なスタートを切っている。今23/3通期の営業利益は会社計画180百万円を上回る可能性が高く、C&Aでは営業利益270百万円、前年比95.7%増の大幅な増益転換となり、今後3年間の営業利益の成長性は年率71.8%に高まると予想する。

### カタリスト4) 株価は強固な財務体質を評価不足の状態

同社は財務の強固な状態にあり、23/3期1Q末でも有利子負債残高が1億円に対して、現預金残高は1,942百万円と前期末同様のネットキャッシュポジションにある。買収価値などの基準となるEV/EBITDA倍率はこれまでも株価安値圏ではマイナスと極めて割安な状態に陥った経緯がある。株価は3月9日に年初来安値395円を底に上昇基調にあるが、足元の株価でもEV/EBITDAは1.3倍前後の割安な水準にある。

### カタリスト5) C&A 来期予想ベースでの適正な株価水準は1,050円となる

C&Aでは今23/3期3Q以降、業績回復軌道に入り、来24/3期から本格回復を予想する。来期予想PERは6.6倍前後の割安な水準にある。手持ち現預金の水準から、適正なEV/EBITDAは最低でも4.6倍弱と試算され目標株価は1,050円となるが、それでも25/3期C&A予想PERでは12.6倍にとどまる。2.2倍の大幅なアップサイドがあると試算でき、中期的な投資判断はストロングBuy継続となる。

## 駅探

3646 グロース TSE Growth

9/21/2022

## &lt;業績推移&gt;

&lt;業績推移 駅探(3646)&gt;

(単位：百万円、円、%)

	売上高	yoy	EBITDA	営業利益	yoy	経常利益	yoy	純利益	yoy	1株利益	1株配当	1株純資産
18/3期	2,936	0.9	600	503	-19.0	502	-19.0	317	-24.2	58.84	20.0	483.33
19/3期	3,035	3.4	581	480	-4.6	480	-4.4	291	-8.2	53.35	20.0	517.6
20/3 1-2Q	1,457	-2.2	254	214	-18.0	215	-17.6	143	-16.4	26.20	0.0	533.79
20/3期	2,864	-5.6	429	339	-29.4	341	-29.0	23	-92.1	4.30	20.0	502.15
21/3 1Q	504	-29.1	2	-11	-	-2	-	-7	-	-1.40	-	-
21/3 2Q	506	-32.2	74	58	-40.2	64	-34.0	32	-50.8	6.10	-	-
21/3 1-2Q	1,010	-30.7	76	47	-78.0	62	-71.2	25	-82.5	4.70	0.0	496.81
21/3 3Q	479	-33.5	111	96	9.1	99	11.2	68	30.8	12.30		
21/3 4Q	458	-33.3	63	45	24.4	45	20.3	31	-	5.56		
21/3期	1,947	-32.0	249	188	-44.5	206	-39.6	124	439.1	22.56	20.0	514.71
22/3 1Q	864	71.4	87	42	-	42	-	20	-	3.70		
22/3 2Q	685	35.4	68	21	-63.8	22	-65.7	10	-68.3	1.74		
22/3 1-2Q	1,549	53.4	155	63	34.0	64	3.1	30	20.6	5.44	0.0	506.02
22/3 3Q	571	19.2	56	11	-88.5	10	-89.8	4	-94.3	0.89		
22/3 4Q	771	68.3	108	64	42.2	66	46.7	46	48.4	8.23		
22/3期	2,891	48.5	319	138	-26.6	140	-32.0	80	-35.5	14.56	14.0	515.26
23/3 1Q	770	-10.9	71	28	-33.5	30	-30.0	24	19.7	4.42		
23/3 1-2Q 会社	1,598	3.2	138	42	-33.0	43	-31.6	36	19.7	6.55	0.0	
23/3 会社	3,511	21.5	386	180	30.4	182	29.5	133	66.7	24.26	14.0	
23/3 C&A	3,600	24.5	476	270	95.7	270	92.9	180	125.0	32.67	14.0	533.93
24/3 C&A	5,000	38.9	810	600	122.2	600	122.2	400	122.2	72.60	22.0	584.53
25/3 C&A	6,000	20.0	920	700	16.7	700	16.7	460	15.0	83.49	25.0	643.02
24/3 中期計画	5,900		800	500								

(2022.9.22)

(出所) 会社データ、C&amp;A

## &lt;バリュエーション&gt;

駅探(3436)

バリュエーション	2019年3月期		2020年3月期		2021年3月期		2022年3月期		2023年3月期		2024年3月期		2025年3月期	
	Mh	MAX	Mh	MAX	Mh	MAX	Mh	MAX	Mh	MAX	Mh	MAX	Mh	MAX
株価	671	1708	341	1062	350	650	470	600	481	1050			1050	1050
株価純資産倍率 (PBR)	1.30	3.30	0.68	2.11	0.68	1.26	0.91	1.16	0.90	1.97			1.80	1.63
株価収益率 (PER)	12.58	32.01	79.30	246.98	15.51	28.81	32.28	41.21	14.72	32.14			14.46	12.58
配当利回り	2.98	1.17	5.87	1.88	5.71	3.08	2.98	2.33	2.91	1.33			2.10	2.38
EV/EBITDA	2.18	11.96	-0.88	5.96	-0.21	6.43	1.91	4.16	1.30	7.89			4.57	3.94
PCFR	9.34	23.76	16.51	51.41	10.38	19.28	9.93	12.68	6.87	14.99			9.48	8.51

## 駅探

3646 グロース TSE Growth

9/21/2022

## &lt; 基本情報 &gt;

商号 株式会社駅探 (Ekitan&Co., Ltd.)  
本社所在地 〒102-0083 東京都千代田区麹町 5-4 JPR 麹町ビル  
TEL 03-6367-5950 (代表) FAX : 03-6367-5941  
設立 2003 年 1 月 15 日

## 事業内容

インターネットを利用した情報提供サービス業、並びに情報処理サービス業  
コンピュータを利用した、ソフトウェア・ホームページ等の企画・開発・デザイン・制作・販売  
情報提供サービス・情報処理サービスに関する調査、並びにコンサルティング業務

資本金 291 百万円  
決算期 3 月 31 日

代表取締役社長 金田 直之  
取締役 奥津 浩一  
取締役 小柳 智晃  
取締役 亀本 圭志  
取締役 小嶋 勝也  
取締役 森田 幸史 (社外取締役)  
取締役 松舘 渉 (社外取締役)  
常勤監査役 竹谷 敬治 (社外監査役)  
監査役 宗宮 英恵 (社外監査役)  
監査役 小椋 明子 (社外監査役)

関係会社 株式会社ラテラ・インターナショナル  
株式会社 Mocosuku  
株式会社サークア

## &lt;セグメント情報&gt;

当連結会計年度（自 2021年4月1日 至 2022年3月31日）

（単位：千円）

	報告セグメント		計
	モビリティサポート 事業	広告配信プラットフォーム 事業	
売上高			
外部顧客への売上高	1,635,863	1,255,303	2,891,166
セグメント間の内部売上高又は振替高	—	—	—
計	1,635,863	1,255,303	2,891,166
セグメント利益又は損失（△）	554,574	△77,228	477,346
セグメント資産	519,259	1,203,094	1,722,353
その他の項目			
減価償却費	66,226	50,498	116,724
のれん償却額	1,726	46,114	47,840
EBITDA（注）2	622,527	19,384	641,911
有形固定資産及び無形固定資産の増加額	49,597	36,195	85,793

（注） 1. セグメント負債の金額は当社の最高意思決定機関において定期的に提供・使用していません。  
2. EBITDAは、セグメント利益又は損失に減価償却費及びのれん償却費を加えた数値であります。



## &lt;株式の状況&gt;

発行済株式総数：5,509,684株(自己株式 1,309,116株を除く)

株主数：4,063名

## 大株主（上位10名）

株主名	持株数（株）	持株比率（％）
株式会社BoldInvestment	1,700,000	30.85
パイオニア株式会社	588,000	10.67
神原伸夫	200,000	3.62
渡辺佳昭	163,000	2.95
株式会社ぐるなび	158,200	2.87
一般社団法人VIP	75,000	1.36
上田八木短資株式会社	68,700	1.24
J.P.MORGAN SECURITIES PLC	66,700	1.21
Auカブコム証券株式会社	57,400	1.04
松岡真二郎	52,600	0.95

(2022年3月末現在)

## <沿革>

当社の前身である「駅前探検倶楽部」は、1997年5月に株式会社東芝のIP事業推進室内でパソコンや携帯端末向けの乗換案内サービスとして開始しました。1999年2月に、株式会社NTTドコモが携帯電話のインターネット接続サービスであるiモードサービスを開始するにあたり、最初の公式コンテンツの一つとして、携帯電話向け乗換案内サービスの提供を始めました。その後、KDDI株式会社、ソフトバンク株式会社等のキャリア向けに順次サービスを拡大、2003年1月に株式会社東芝より分社化しました。

- 2003年 1月 株式会社東芝より乗換案内事業を分社化、株式会社駅前探検倶楽部を東京都港区に設立
- 2005年 2月 本社を東京都中央区に移転
- 2005年 3月 モバイルでのサービス名称を「駅前探検倶楽部」から「駅探★乗換案内」へ変更
- 2007年10月 ポラリス・プリンシパル・ファイナンス株式会社（現 ポラリス・キャピタル・グループ株式会社）の投資事業組合が株式会社東芝等より当社株式を譲り受け筆頭株主となる
- 2007年10月 乗り換え案内と道案内地図を融合した「まるごとナビ」サービスを開始
- 2008年 4月 株式会社駅前探検倶楽部から「株式会社駅探」に商号を変更
- 2008年 7月 iPhone版アプリケーション「駅探エクスプレス」サービスを開始
- 2008年 8月 モバイルサービスにおいて「駅探デラックス（月額会費210円）」を開始
- 2008年10月 株式会社NTTドコモのiコンシェルにて「運行情報」サービスを開始
- 2009年11月 株式会社NTTドコモのiコンシェルにて「終電アラーム」サービスを開始
- 2010年10月 Androidアプリ「駅探★乗換案内」をリリース
- 2008年 3月 東京証券取引所マザーズに株式を上場
- 2008年11月 スマートフォン向けサイト「駅探★乗換案内」をリリース。スマートフォンにおいて月額課金サービスを開始
- 2012年 5月 株式会社シーエスアイ（現 株式会社CEホールディングス）と資本・業務提携契約を締結。同社がポラリス第一号投資事業有限責任組合から当社株式を譲り受け筆頭株主となる
- 2012年10月 iPhoneアプリ「駅探★乗換案内」をリリース
- 2013年 2月 モバイルサービスにおいて国際線に対応した「駅探プライム（月額会費315円）」を開始
- 2013年 9月 本社を東京都港区に移転
- 2014年 8月 第二種旅行業者に登録
- 2014年12月 乗換案内との連携により、最適な列車チケットと宿泊予約を組み合わせたトラベルプランを販売する「トラベル事業」を開始
- 2017年11月 株式会社ビジネストラベルジャパンの株式を取得（子会社化）
- 2018年 7月 法人向けクラウド型交通費精算サービス「駅探BIZ」を開始
- 2019年 5月 本社を東京都千代田区に移転
- 2019年11月 株式会社ラテラ・インターナショナルの株式を取得（子会社化）
- 2020年 7月 株式会社ビジネストラベルジャパンを吸収合併
- 2020年 8月 新経営方針の策定 新事業コンセプト 「From the Stations ～駅から始めよう～」
- 2020年 8月 株式会社未来シェア（AI型オンデマンド運行システム事業者）と業務提携
- 2020年11月 北海道地域でのMaaS事業展開に係る産学5者間での業務提携を締結
- 2021年 2月 株式譲渡契約の締結「株式会社サークア（スマートフォン向けインフィード広告事業）」
- 2021年 8月 株式会社Bold Investmentとの資本・業務提携契約を締結。

同社が、株式会社 CE ホールディングスから当社株式を譲り受け筆頭株主となる

2021年11月 パーティカルメディア 「駅探 PICKS (ピックス)」 サービスを開始

2022年 4月 東京証券取引所グロースに移行

## レーティング基準について

以下の定義に基づいてレーティングを付与しています。

### Strong Buy

今後1年以内に株価がTOPIXを30%以上アウトパフォームすると予想する

### Buy

今後1年以内に株価がTOPIXを10%以上アウトパフォームすると予想する

### Neutral

今後1年以内に株価がTOPIXを中心に±10%未満の変動と予想する

### Sell

今後1年以内に株価がTOPIXを10%以上アンダーパフォームすると予想する

## 留意事項

本資料は、情報提供のみを目的として各種のデータに基づき作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点の見通しであり、予告なしに変更することがあります。株価の変動や、発行会社の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断でなされるようお願いいたします。なお、C&A Investment Research.及び、同関連会社の社員、役職員又はその家族はこの資料に掲載されている企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。この資料の著作権はC&A Investment Research.に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。