

【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 |

11/29/2022

Ver : 20221129-4

C&A

C&A Investment Research

【Update Report】

地域マーケティングプラットフォームの 基盤整備からシナジーの発現へ

【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
(11/28/2022 現在)

【データ】

株価(11/28): 497 円 時価総額: 3,388 百万円
PBR(22/9 月末実績): 0.89 倍 配当利回り(23/3 予想): 2.82%
PER(23/3 期 C&A): 15.24 倍 PER(24/3 期 C&A): 6.85 倍

【テーマ】

モバイルコンテンツ、インターネット広告、
バーティカルメディア、旅行案内、インバウンド、MaaS、地域振興

地域マーケティングプラットフォームの 基盤整備からシナジーの発現へ

同社は乗換案内事業の低迷から、乗換エンジンで蓄積した資産を活用して「地域マーケティングプラットフォーム」への新化を図る戦略をとる。これまでに旅行ガイドブック作成のラテラ・インターナショナルや広告配信のサークアを買収したのに加え、パーティカルメディアの「駅探 PICKS」の立ち上げにより事業領域の拡大を図ってきた。サークアでは9月にレコメンド機能の充実が図られ広告配信力の強化が図られている。パーティカルメディアでも「駅探 LOCAL」の立ち上げによるハイブリット化が図られた。更に11月30日にはインターネット広告代理店運用事業を行う「プラウドエンジン」を買収し繋ぐ力が一段と高まることになる。「地域マーケティングプラットフォーム」の構築もその基盤整備が完了し、乗換案内事業、広告配信事業、パーティカルメディアのそれぞれが効果を発揮することによる収益拡大の加速が期待できる状況にきている。

会社は今23/3期の営業利益が180百万円、前年比30.4%増を計画するが、下半期の営業利益は117百万円、前年同期比56.0%の大幅増益の見通しにあり、中期経営計画2年目として収益の拡大、飛躍の年と期している。C&Aでは23/3期の営業利益は会社計画の180百万円を上回る270百万円、前年比95.7%増となり、来24/3期は中計の最終年度となるが、目標の営業利益500百万円の超過達成に可能性が高まっている。

注目点1：駅探のPVや広告配信売上に加え、法人向け売上が回復基調に

23/3期1-2Q決算は売上高1,529百万円、前年同期比1.2%減、営業利益63百万円、同0.8%増と営業増益転換となった。営業利益は1Qに28百万円と1-2Q会社計画42百万円に対する進捗率が67.4%の高水準であったが、2Qの営業利益が35百万円、前年同期比66.7%増となり期初の会社計画からは上振れ着地となった。オフィスのスペース削減や業務の内製化などのコスト削減の効果が大きく寄与した格好だ。

事業別ではモビリティサポート事業で駅探乗換案内サービスの有料会員の減少スピードが予想外にマイルドになる一方で、コロナ禍による行動制限の緩和から法人の出張旅費精算業務が回復に転じている。1-2Qの事業別収益はモビリティサポート事業が売上高789百万円、前年同期比3.6%減、セグメント利益は227百万円、前年同期比19.7%減となったが、1Qから2Qにかけてセグメント利益は9.2%増益の118百万円へと改善の兆しが出てきている。

注目点2：広告配信プラットフォームは損失縮小傾向に

前22/3期にサークアの買収により立ち上げた広告配信プラットフォーム事業は1-2Qの売上高が740百万円、前年同期比1.4%の増収となり、セグメント損益は17.5百万円の損失と前年同期の22.9百万円の損失からは改善となった。サークアの広告配信売上は21年8月に改正薬機法の施行に伴う広告掲載基準の厳格化への対応した反動減の影響が残ったが、月次の売上は順調に回復している。ただ広告配信量は増加しているが、クリック単価の下落とまだネガティブな要因が残っている。

またパーティカルメディア「駅探 PICKS」はコンサルを入れ建て直しの最中であり先行投資負担も影響している。この

駅探

3646 グロース TSE Growth

11/29/2022

ため会社も今 1-2Q までは収益が低迷し、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での改善基調にある。

注目点 3 : ハイブリット型バーティカルメディアへ

同社は広告配信機能の強化に加え、ユーザーの指向、ニーズを積極的の取り組むためにバーティカルメディア「駅探 PICKS」を立ち上げた。昨 21 年 10 月 28 日に脱毛から立ち上げ、22 年 3 月からは AGA、パーソナルジムを加えている。不動産・飲食・美容・歯科クリニック・パーソナルジム等の特定ジャンルを中心に、「駅」を基点とした来訪型店舗・サービスの情報を収集し、地域の生活者が比較・検討出来るサービスの提供している。年間売上 4,400 万円、営業利益率 40% 超での黒字化を目指しているが「脱毛」以外は計画通りの成果を挙げていないのが現状であり、コンサルを投入し建て直しを図っている。

ジャンル別のメディアとなる「駅探 PICKS」に加え「駅探 LOCAL」を立ち上げており、駅からの広告配信力を高め、鉄道会社の情報にイベント情報など付帯的な情報への検索の余地が高まる。バーティカルメディアは横展開によりハイブリット型に深化し始めている。

注目点 4 : 「クラウドエンジン」を買収

同社はインターネット広告代理店運用業務を行う「クラウドエンジン」を買収、22 年 11 月 30 日から子会社化する。「クラウドエンジン」は 21/10 月~22/7 月までの期間で売上高 710 百万円、営業利益 18 百万円と黒字の会社であり、この買収効果は黒字会社を取り込むだけではない。同社が従来から持つ乗換案内エンジンとのシナジー効果が見込まれ、広告配信機能を持つサークア、バーティカルメディア、駅ごと広告を加えることで同社が進化を目指してきた”地域マーケティングプラットフォーム(RMP)”の確固たる基盤構築が出来上がることになる。

この買収に先駆けてサークアではレコメンドウィジェット枠を拡大しレコメンド機能が 9 月に強化されており、ユーザー情報に加えスポット情報も組み合わせることでの相乗効果は大きい。サークアでの既存の広告配信増加に加え、提携メディアとのクロスセールスも期待できる。乗換エンジン利用時の「駅探メディア」での広告収入、バーティカルメディアでのアフィリエイト広告収入の増加にもプラスになることは言うまでもない。

注目点 5 : 中計 2 年目は飛躍の年へ

以上のように、同社は「駅」を基点として「ユーザー」と「事業者」から情報、広告を取り込み、バ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とユーザーを繋げる「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。「クラウドエンジン」の買収によりつなぐ力が強化された。その効果は 23/3 下期から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。

同社は今 23/3 期の売上高を 3,511 百万円、前年比 21.5%増、営業利益 180 百万円、前年比 30.4%増との計画を据え置いている。下半期の営業利益は 117 百万円、前年同期比 56.0%の大幅増益の見通しにあり、中期経営計画 2 年目として収益の拡大、飛躍の年と期している。C&A では 23/3 期の営業利益は会社計画の 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。更にバーティカルメディアの収益貢献が本格化する 24/3 期の営業利益は 600 百万円、今期予想比 122.2%増と中期経営計画からの超過達成を予想する。

<カタリスト>

- 1) コロナ禍の解放もまだ道半ば
- 2) 広告配信機能の強化策
- 3) 業績は回復から成長経路へ
- 4) 株価は回復基調も評価不足の状態
- 5) 目標株価は1,050円、2倍のアップサイド

カタリスト1：コロナ禍の解放もまだ道半ば

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、乗換案内メディアへのアクセス数の増加による広告掲載の増加や出張関連需要の回復に繋がっている。ただ、サークアでは巣ごもり関連の広告の需要の減少によるネガティブな要因もあり、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への恩恵はこれからになる。

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、その掲載規準の見直しを行った。そのため22/3期下期の半ばまでコスト負担増となり、広告配信数の減少と相まって収益の足を引っ張ってきた。広告の掲載基準が確立したことで、21年12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も巣ごもり関連広告の減少で踊り場を迎えている。9月にはレコメンドウィジェット枠を拡大しレコメンド機能が強化され、インターネット広告代理店運用の「クラウドエンジン」の買収で繋がりの拡大によるシナジー効果が期待出来る。

カタリスト3：業績は回復から成長経路へ

会社は今23/3期の売上高を3,511百万円、前年比21.5%増、営業利益180百万円、同30.4%増との計画を据え置いており下半期の営業利益は117百万円、前年同期比56.0%の大幅増益の見通しにあり、中期経営計画2年目として収益の拡大、飛躍の年と期している。C&Aでは23/3期の営業利益は会社計画の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24/3期の営業利益は600百万円、今期予想比122.2%増と中期経営計画からの超過達成となり、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：株価は回復基調も評価不足の状態

株価は22年3月9日の395円の年初来安値を底に回復基調にある。同社は財務の強固な状態にあり、23/3期2Q末でも有利子負債残高が1億円に対して、現預金残高は1,912百万円と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の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。足元の株価でのEV/EBITDAは2.0倍強の割安な水準にある。

カタリスト5：目標株価は1,050円、2倍のアップサイド

C&Aでは今23/3期3Q以降、業績回復軌道に入り、来期24/3期から本格回復を予想する。来期予想PERは6.85倍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、それを当てはめた目標株価は1,050円となる。目標株価が達成しても25/3期C&A予想PERでは12.6倍と過熱感はない水準となる。依然として2.1倍の大幅なアップサイドが期待できる状況にあることから、中期的な投資判断はストロング Buy 継続となる。

<業績推移>

<業績推移 駅探(3646)>

(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 2Q	759	10.8	82	35	73.5	35	67.2	24	136.7	4.43	-	-
23/3 1-2Q	1,529	-1.2	153	63	0.8	65	2.0	48	62.3	8.85	0.0	502.71
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	-	-	-	-	-	-	-	-

(2022.11.28)

(出所) 会社データ、C&A

駅探

3646 グロース TSE Growth

11/29/2022

<バリュエーション>

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	
	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX
株価	671	1,708	341	1,062	350	650	470	600	497	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	0.93	1.97		1.97		1.80
株価収益率 (PER)	12.58	32.01	79.30	246.98	15.51	28.81	32.28	41.21	20.49	43.28		32.14		14.46
配当利回り	2.98	1.17	5.87	1.88	5.71	3.08	2.98	2.33	2.82	1.33		1.33		2.10
EV/EBITDA	2.18	11.96	-0.88	5.96	-0.21	6.43	1.91	4.16	2.03	8.53		5.01		4.41
PCFR	9.34	23.76	16.51	51.41	10.38	19.28	9.93	12.68	7.15	15.11		9.53		8.55

<基本情報>

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

<セグメント情報>

当第2四半期連結累計期間（自2022年4月1日 至 2022年9月30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	789,214	740,457	1,529,671
セグメント間の内部売上高又は振替高	—	—	—
計	789,214	740,457	1,529,671
セグメント利益又は損失（△）	226,953	△17,544	209,408
減価償却費	27,320	35,944	63,265
のれん償却額	863	23,057	23,920
EBITDA（注）	255,137	41,456	296,594

（注） 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。

駅探

3646 グロース TSE Growth

11/29/2022

<株式の状況>

発行済株式総数：5,593,684株(自己株式 1,225,116株を除く)

株主数：3,893名

2022年9月30日現在

氏名又は名称	住所	所有株式数 (株)	発行済株式(自己 株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
株式会社Bold Investment	東京都千代田区丸の内ビルディング23 階2丁目4番1号	1,700,000	30.39
バイオニア株式会社	東京都文京区本駒込2丁目28番8号	588,000	10.51
神原 伸夫	東京都渋谷区	200,000	3.58
渡辺 佳昭	東京都中央区	163,000	2.91
株式会社ぐるなび	東京都千代田区有楽町1丁目1番2号	158,200	2.83
株式会社SBI証券	東京都港区六本木1丁目6番1号	137,927	2.47
楽天証券株式会社	東京都港区南青山2丁目6番21号	124,100	2.22
一般社団法人VIP	京都府京都市左京区松ヶ崎小竹藪町3 番6号	75,000	1.34
J.P.MORGAN SECURITIES PLC (常任代理人 JPモルガン証券株 式会社)	25 BANK STREET CANARY WHARF LONDON UK (東京都千代田区丸の内2丁目7番3 号)	64,200	1.15
松岡 真二郎	東京都千代田区	51,600	0.92
計	—	3,262,027	58.32

<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T O P I X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T O P I X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T O P I X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T O P I X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。