

【Update Report】

| Company |

株式会社 駅探

Ekitan&Co., Ltd.

| Code |

3646 : 東証グロース
TSE GRT

CP&X Investment Research
主席シニアアナリスト

Senior Analyst

黒澤 真

Makoto Kurosawa

| Date of Issue |

9/17/2024

Ver : 20240917-1

【Update Report】

CP&X

CP&X Investment Research

地域マーケティングプラットフォームによる 成長軌道を奪回

【目標株価】

目標株価：700 円

【レーティング】

Strong Buy

レーティングを継続

【業績予想】

2025/3 期（CP&X 予想）

売上高：4,400 百万円、EBITDA：222 百万円、
営業利益：120 百万円、経常利益：130 百万円、当期純利益：125 百万円
(9/13/2024 現在)

【データ】

株価（9/17）：378 円 時価総額：2,275 百万円
PBR（25/3 末）：1.04 倍 配当利回り（25/3 予想）：3.70%
PER（25/3 期 CP&X）：14.48 倍

【テーマ・キーワード】

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、AI、地域振興

地域マーケティングプラットフォームによる 成長軌道を奪回

同社は1997年に「駅前探検倶楽部」（旧東芝のIP事業推進室）でパソコンや携帯端末向けの鉄道を中心とする主要交通機関の乗換案内サービスに始まる。情報の領域を乗換案内から駅中へ、更には駅周辺へと拡大し、交通も鉄道からバス、航空など多様な手段へと広がってきている。乗換案内は無料サービスの台頭により有料会員が減少し、収益源の縮小が続いている。そこで、メディアとの連携や広告配信機能を加え、乗換エンジンで蓄積した資産を活用・強化し、地域軸に重心を置く「地域マーケティングプラットフォーム（RMP）」へと進化を図る戦略を進めている。24年に入り駅探ドットCOMの「駅探LOCAL」に地域コンテンツを大幅に拡充しており、駅からではなく現在地からネクストアクションへのサポートを高める計画だ。RMPの強化により各メディアのPV数、広告の投稿量増加によるシナジー効果に伴い、成長軌道の回復への期待が一段と高まっている。

前24/3期は下期に減損処理や固定費の削減を図ったことで3Q、4Qに営業損益の黒字転換を達成している。今25/3期は乗換案内の有料会員の減少や販管費の増加などから営業利益101百万円と前年比78百万円の増益を見込む。その1Q決算は19百万円の営業損失となるも、前年同期比では23百万円の改善となった。広告配信プラットフォーム事業の収益伸び悩みから、減損効果がフルに発現していない状況も、駅探ドットCOMのメディア強化が図られ、「LINE ミニアプリ」との連携などにより地域マーケティングプラットフォーム（RMP）の強化は着実に進展している。

CP&Xではモビリティサポートのセグメント利益の減少基調に歯止めがかかる可能性が高まり、サークアとアドネットワークスによる広告配信事業のセグメント利益も減損を含めコスト削減により収益改善が可能との見方に変わりは無い。今25/3期の営業利益は120百万円と会社計画の達成を見込み、27/3期の営業利益は420百万円まで拡大するとの予想を据え置きとする。

株価は営業損失計上の影響もあり24年8月5日には308円と10年来の安値を更新したが、自己株買いの実施もあり戻り基調も評価不足の水準にある。業績低迷下でもネットキャッシュポジションが拡大している点から割安感是否定できない。CP&XではRMPの収益を生む基盤強化が出来上がり、利益成長経路に入ったとの見方に変わりは無く、目標株価を700円とするStrong Buyレーティングを継続する。目標株価ベースの27/3期予想PERは13.4倍となるが、27/3期の予想ROEが12%台まで向上することからも妥当な株価、バリュエーションとなろう。

<注目点>

ポイント 1：今 25/3 期 1Q は営業損失も前年同期比では収益改善

ポイント 2：2Q からの営業黒字転換へ

ポイント 3：駅探ドットコムメディア強化が進む

ポイント 4：広告配信プラットフォーム事業のモビリティサポートとの相乗効果

ポイント 5：27/3 期には営業利益 4 億円超、ROE12%への向上を予想

注目点 1：今 25/3 期 1Q は営業損失も前年同期比では収益改善

前 24/3 期下半期はチケットレス出張手配サービスの「BTOnline」でのシステム改修コスト負担が一巡し、バーティカルメディアの「駅探 PICKS」について減損処理（793 百万円）をしたことから営業黒字に転換した。ただ、今 25/3 期の期初会社計画では 1-2Q が 15 百万円の営業損失となり、収益は 3Q 以降の本格回復を見込んでいた。その 1Q は 19 百万円の営業損失となり、当初の会社計画路線でのスタートとなった。モビリティサポート事業のセグメント利益が 66 百万円、前年同期比 17.4%減となり、広告配信プラットフォーム事業のセグメント損益が 12 百万円の損失となった。減損の効果がフルに発現していないが、コスト削減効果もあって前年同期比では 22 百万円の営業損失の削減となっている。

注目点 2：2Q からの営業黒字転換へ

今 25/3 期 1-2Q の会社計画では営業損失 15 百万円であり、この計画の達成には 2Q に 4 百万円の黒字転換が必要となるが、そのハードルは高くない。モビリティサポート事業は乗換案内の有料会員の減少を想定し、地域マーケティングプラットフォーム（RMP）の強化策による効果が期を追うごとに高まり、販管費の削減効果と相まって収益の改善が見込まれる。会社は 25/3 通期の営業利益を 101 百万円と前年比 78 百万円の増益を見込むが、前期の減損による効果がある中ではコンサバな計画と言えよう。

広告プラットフォーム事業では子会社サークアのコスト削減効果が次第に発現し、子会社のクラウドエンジンも人員増強による収益拡大が可能だ。

注目点 3：駅探ドットコムメディア強化が進む

モビリティサポート事業は乗換案内の有料会員の減少に歯止めがかからないが、乗換案内の駅探ドットコムの PV 数が増加基調にある中で、駅探ドットコムの「駅探 LOCAL」に地域コンテンツを大幅に拡充しており PV 数の更なる増加が期待できる。

前期にはエアトリ、ナビタイムとのタイアップで新幹線チケットの購入機能を付与し、メディアでは「駅探 LOCAL」、「駅探おでかけラボ」の立ち上げによるハイブリット化を図り、地域軸のコンテンツを追加してきた。24 年に入り「駅探 LOCAL」に、同年 5 月には駅探ドットコムのメディアに観光・おでかけスポット、ホテル、飲食、不動産の 4 つのカテゴリーで約 98 万件の生活情報を追加し、6 月にも生活密接施設で約 77 万件の情報が追加され駅探ドットコムのメディアが強化されている。

注目点 4：広告配信プラットフォーム事業のモビリティサポートとの相乗効果

駅探

3646 東証グロース TSE GRT

9/17/2024

広告配信プラットフォーム事業は駅探ドットコム你再構築を目的にサークアを買収して広告配信プラットフォームを立ち上げてきた。サークアの不振、バーティカルメディア「駅探 PICKS」の収益化の遅れから、22年11月にプラウドエンジンの買収と手を打ってきた。24/3期には売上高が1,486百万円、前年比7.7%減となり、セグメント損益が55百万円の赤字となったが、減損処理の効果もあり24/3期3Qには38百万円のセグメント損益の黒字転換を実現している。

今後はサークアとプラウドエンジンの効果だけではなく、モビリティサポート事業との相乗効果にも期待できよう。「LINE ミニアプリ」との連携により広告情報の利便性が高まり、道の駅ポータルサイト RSP MICHINOEKI との業務提携により駅探ドットコムの地域マーケティングプラットフォーム（RMP）が強化されるとともに、各メディアのPV数、広告の投稿量増加によるシナジー効果も高まることになろう。

注目点5：27/3期には営業利益4億円超、ROE12%への向上を予想

24/3期3Qから業績が持ち直し基調にあり、同社が目指すメディア、広告配信による相乗効果のあるRMP構想が機能し始めている。駅探ドットコムは広告、PV数が増加基調にあり、エアトリ、ナビタイムとのタイアップで新幹線チケットの購入機能を付与するなどの機能追加が図られている。広告配信事業ではプラウドエンジンでの人員増強が図られつつあり、サークアとの相乗効果も高まることになる。LINEアカウントとの連携の効果も出て来よう。25/3期から同社が想定するRMP構想によるプラットフォームの強化、進化策が結実するステージに入ったと言えよう。

CP&Xでは25/3期の営業損益を会社計画を上回る120百万円の黒字転換と想定し、27/3期には売上高54億円、営業利益4.2億円になるとの予想を継続する。これは会社の中計26/3期の営業利益の目標である3~4億円に対して1年遅れでの達成が可能との見方となり、この予想が達成されるとROEは12.1%（23/3期は2.32%）まで向上することになる。

<カタリスト>

カタリスト 1：地域コンテンツの大幅な拡充

カタリスト 2：LINE などの活用による MaaS 型プロダクトの強化

カタリスト 3：地方情報の充実とインバウンド効果

カタリスト 4：そしてソリューションビジネスの展開へ

カタリスト 5：ネットキャッシュポジションにあり、中期的に ROE は 12% 台に

カタリスト 1：地域コンテンツの大幅な拡充

Web メディアの駅探ドットコムに地域コンテンツを急速に拡充している。24 年 4 月末までに駅探 LOCAL に従来のイベント情報に加え、①観光・おでかけスポット、②ホテル、③飲食施設、④不動産の 4 カテゴリーで 98 万件を追加している。これを駅等の地域（路線、市区町村、都道府県）に分類して掲載し、ユーザーの利便性、便益に資するプラットフォームへの強化がされている。

様々な業種の店舗 DX を推進する「LINE ミニアプリ」との連携を始めており駅探ドットコム内で多くのサービス事業者と生活者のニーズとの最適化を進め、時刻表では既に完成済みの鉄道・首都圏バスに加え、発着区間を指定した区間形式のサービスが追加され利便性を高めつつある。

今後は駅から駅へだけではなく現在地から目的地へのルート検索や、そこにカーシェアリング、電動キックボードなどのマイクロモビリティのシェアリングなどを加えていく構えであり、駅探アプリを 24 年 12 月末までに更にアクセスしやすく魅力的なものにリニューアルを進めていく。

カタリスト 2：LINE などの活用による MaaS 型プロダクトの強化

同社は国土交通省「共創モデル運行実証プロジェクト」の採択を受け北海道江差町エリアでの地域住民向け実証実験など早くから MaaS に取り組んできた。23 年度も北海道江差町エリアでの地域住民向け MaaS の実証実験を行い、23 年 6 月 15 日から栃木県下野市にて運行されているデマンド交通「おでかけ号」の予約センターの業務効率化を目指し、AI デマンド交通配車システム「SAVS」と連携する自動音声案内型配車予約システムによる配車実証実験に参画した。

これまでの実績を踏まえ、2024 年 8 月 1 日より北海道江差町にて「江差マース」の本格運行を開始した。これは同社が 3 年間の実証実験で蓄積した経験やノウハウをもとに開発した LINE 公式アカウント上で利用可能な「デマンドバスの配車予約システム」を活用したものであり、MaaS 型プロダクトでの進化を達成している。

カタリスト 3：地方情報の充実とインバウンド効果

株式会社 RSP 道の駅と業務提携し、道の駅に関する情報を同社のメディアに掲載することによって道の駅ポータルサービスの創出が可能となり、インバウンド向け多言語化観光アプリの共同開発などの余地が高まった。

国内の観光情報を含めた乗換・移動検索やイベント情報の取得は、インバウンド効果によって外国人向けのビジネスチャンスを増大させるだろう。同社の駅探ドットコムはまだそこまでの機能を持っている訳ではないが、子会社である旅行ハンドブックの編集の受託を行うラテラ・インターナショナルは海外に 400 社の

駅探

3646 東証グロース TSE GRT

9/17/2024

代理店を持っており、海外へのプロモーション、インバウンドへの対応をすることになれば活用が出来る。

カタリスト 4：そしてソリューションビジネスの展開へ

地域マーケティングプラットフォーム（RMP）構想ではメディア、広告配信事業に加え同社の持つ知見を活用したソリューション事業の三本柱による相乗効果が、現状で同社が理想とする RMP の最終形態となる。MaaS での知見を活かした地方・地域情報の発信や検索数の実績をあげることで、地方・地域から情報発信のためのソリューションビジネスが立ち上がることに繋がる。

2023 年 11 月 13 日に LINE 公式アカウントを持ち、新規獲得からファン化まで最適なマーケティング施策をトータルでサポートするマーケティング事業会社である「株式会社ライフエックス」と業務提携し CRM ソリューションを提供開始している。

同社はそれを起点としたマーケティング企画、運用支援、BPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）等の CRM ソリューションを共同で提供し、LINE の CRM ツールの共同開発も行うことになった。この提携で子会社サークアの持つ機械学習・広告トラッキング・ダッシュボード管理の開発実績とその知見を活かした新たな広告配信サービスが加わることによる相乗効果が期待できる。この新サービスは 23 年 12 月から SaaS 型プロダクトとして同社顧客並びにライフエックス顧客に提供している。

メディアと広告配信の融合・拡大による PV 数の増加、その繰り返しによる更なる相乗効果の発現による収益拡大の過渡期にある。現在、PV 数は 1 億 9 千万に達しており、収益が加速度的に高まる 2 億回までもう一押し段階にきている。

カタリスト 5：ネットキャッシュポジションにあり、中期的に ROE は 12% 台に

株価は 24 年 8 月 5 日に、今 25/3 期 1Q の営業損失決算を受け 308 円と 10 年来の安値更新となったが、自己株買いを実施中であることから戻り基調にあり、直近では 380 円前後で推移している。

地域マーケティングプラットフォーム（RMP）構想は追加的な提携や協業による諸施策により着実に強化、進化しており、これに伴い業績は回復基調となろう。現株価は 25/3 期 CP&X 予想 PER で 14.5 倍と過熱感はない。業績は来 26/3 期から会社の戦略に沿った成長軌道に入るとみられる。24 年 12 月 30 日までに 15 万株又は 50 百万円の計画で自己株買いを実施中であり（8 月 31 日までに 70,300 株、29,447 千円を実施）1 株粗利の数値も向上し、ROE が 26/3 期に 11.4%、27/3 期には 12.1%に向上すると予想する。24/3 月末では手元流動性が 1,368 百万円、有利子負債は 523 百万円であったが、24 年 6 月末でも手元流動性が 1,326 百万円、有利子負債は 367 百万円と業績低迷下でもネットキャッシュポジションが拡大している点から割安感はない。

CP&X では RMP の収益を生む基盤強化が出来上がり、利益成長経路に入るとの見方に変わりは無いことから、目標株価を 700 円とする Strong Buy レーティングを継続とする。目標株価ベースの 27/3 期予想 PER は 13.4 倍となるが、27/3 期の予想 ROE が 12% 台まで向上することからも妥当な株価、バリュエーションとなる。

駅探

3646 東証グロース TSE GRT

9/17/2024

【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
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期	1,947	-32.0	249	188	-44.5	206	-39.6	124	439.1	22.56	20.0	514.71
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期	3,206	10.9	296	105	-23.9	104	-25.7	89	11.3	17.04	14.0	513.21
24/3 1Q	999	29.7	12	-42	-	-26	-	-25	-	-8.51		
24/3 2Q	942	24.1	25	-32	-	-45	-	-769	-	-155.40		
24/3 1-2Q	1,941	26.9	37	-74	-	-71	-	-794	-	-163.91	0.0	343.88
24/3 3Q	1,103	30.7	82	59	-	60	-	845	849.4	10.36		
24/3 4Q	994	19.3	65	38	-	38	-17.4	-787	-	1.53		
24/3 期	4,038	26.0	184	23	-	27	-	-736	-	-152.02	14.0	351.08
25/3 1Q	859	-14.0	-2	-19	-	-12	-	-18	-	-3.75		
25/3 1-2Q会社	1,993	2.7	32	-15	-	-7	-	-10	-	-2.12	0.0	
25/3 会社	4,327	7.2	203	101	-	111	-	111	-	15.24	14.0	
25/3 CP&X	4,400	9.0	222	120	-	130	-	125	-	26.09	14.0	363.17
26/3 CP&X	4,800	9.1	450	350	191.7	360	176.9	215	72.0	44.89	14.0	394.06
27/3 CP&X	5,400	12.5	520	420	20.0	420	16.7	250	16.3	52.19	16.0	430.25

(2024.9.13)

(出所) 会社データ、CP&X

【バリュエーション】

駅探(3436)

バリュエーション	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		2026年3月期		2027年3月期	
	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX
株価	350	650	470	600	414	543	311	485	378	700		700		700
株価純資産倍率	0.68	1.26	0.91	1.16	0.81	1.06	0.89	1.38	1.04	1.93		1.78		1.63
株価収益率	15.51	28.81	32.28	41.21	24.30	31.87	-2.05	-3.19	14.49	26.83		15.59		13.41
配当利回り	5.71	3.08	2.98	2.33	3.38	2.58	4.50	2.89	3.70	2.00		2.00		2.29
EV/EBITDA	3.41	10.05	4.73	6.98	5.33	7.44	3.50	8.03	4.46	11.41		5.63		4.94
PCFR	10.38	19.28	9.93	12.68	7.31	10.14	-2.63	-4.10	13.39	24.81		14.90		1.62

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、CP&X 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 CP&X 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。