

【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 |

6/6/2025

Ver : 20250606-1

CP&X

CP&X Investment Research

【Update Report】

地域マーケティングプラットフォームへの転換が収益も伴って進展

【目標株価】

目標株価：595 円（継続）

【レーティング】

Strong Buy

レーティングを継続

【業績予想】

2026/3 期（CP&X 予想）売上高：3,200 百万円
EBITDA：274 百万円、営業利益：188 百万円
経常利益：200 百万円、当期純利益：136 百万円
EPS：28.80（6/2/2025 現在）

【データ】

株価（6/3）：327 円 時価総額：1,968 百万円
PBR（26/3 期 CP&X 予想）：0.89 倍
PER（26/3 期 CP&X 予想）：11.35 倍 PER（27/3 期 CP&X 予想）：倍
配当利回り（26/3 期 CP&X 予想）：4.28%

【テーマ・キーワード】

乗換案内、モバイルコンテンツ、インターネット広告、旅行案内、
インバウンド、MaaS、AI、地域創生

地域マーケティングプラットフォームへの転換が収益も伴って進展

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で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、対象も鉄道からバス、航空など多様な交通手段へと広げている。乗換案内は無料サービスの台頭によって有料会員が減少し、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、地域軸に重点を置く「地域マーケティングプラットフォーム（RMP）」への進化を図る戦略の下、地域コンテンツの量と質、サービスの拡充を進めている。24年に入り駅探ドットCOMの「駅探 LOCAL」で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のネクストアクションへのサポートを高め、RMPの強化による各メディアのPV数や広告出稿量の増加と併せた駅探ドットCOMでのシナジーに加え、MaaSへの取り組みも成果が出始めている。直近では国際航空券や海外ホテルの予約を可能にし、また地域新聞社との業務提携で千葉県に特化した駅探メディアやインバウンドへの対応など、地域創生事業の強化が図られており、駅探ドットCOMを基軸としたRMPへの業態シフトが進展している。

前25/3期の営業利益は会社計画103百万円に対し116百万円、前年比394.8%増となった。この数年間は乗換案内をベースにしたプラットフォームのリフォーム、新化による収益の基盤の再構築、持続的な利益成長を目指してきた。バーティカルメディアの駅探 PICKS、広告配信のサークアでの失敗はあったが、資産の毀損を限定的にとどめ、RMPによる収益拡大期に入り、今26/3期以降は利益成長期に入る公算が高まっている。

同社は今26/3期のガイダンスを非開示としているが、CP&Xでは25/3期決算までの状況を分析し、業績モデルをアップデートした結果、営業利益は今26/3期に188百万円、27/3期に510百万円への拡大が予想され、この高い利益成長性から、株価の上昇余地が高まり、中期経営計画での「27/3月期には営業利益2.5～3.5億円、2026年3月末の時価総額40億円を目指します」との目標の達成が射程圏に入ったと試算する。

＜ポイント・注目点＞

ポイント 1：25/3 期までに負の遺産の処理が完了

ポイント 2：モビリティサポート事業が増益転換

ポイント 3：M&A・インキュベーション事業でもシナジー

注目点 4：RMP 関連収益が急拡大

注目点 5：駅探ドットコムメディア強化、地域コンテンツの拡充に MaaS やインバウンド対応の効果

ポイント 1：25/3 期までに負の遺産の処理が完了

これまでに乗換案内の有料会員減少に伴う従前の収益モデルからの脱却、再構築に伴い、ミッシングパーツを M&A で補完し、新たなプラットフォームへの再構築を進めてきた。その過程では全てが成功した訳ではなく、24/3 期まで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やパーティカルメディアの「駅探 PICKS」について減損処理となり、駅探ドットコムの補完店強化のために買収した広告配信のサークアも薬機法規制下で収益が悪化し、減損を余儀なくされたが、そのサークアも前 25/3 期 4Q に売却しており、負の遺産の処理を完了している

ポイント 2：モビリティサポート事業が増益転換

乗換案内サービスの有料会員の減少に伴い、モビリティサポート事業のセグメント利益は前 25/3 中間期までは減益基調が続いてきたが、3Q には売上高 356 百万円、前年同期比 1.1%減の一方で、セグメント利益が 81 百万円強、同 9.8%増の増益転換を達成している。更に 4Q のセグメント利益は 103 百万円強、同 15.0%増となった。駅探ドットコムの PV 数増加や新幹線・航空チケット販売などの効果が出始めており、RMP による地域振興の一環として取り組んできた MaaS パッケージでの売上も急増し始め、RMP からの収益も貢献し始めている。

ポイント 3：M&A・インキュベーション事業でもシナジー

「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の RSP MICHINOEKI との業務提携などを含めた地域コンテンツの拡充により、駅探ドットコムが地域マーケティングプラットフォーム（RMP）の下で強化されるのに伴い、各メディアの PV 数や広告出稿量の増加から収益が拡大し始めている。また、投資インキュベーションでも子会社のグロースアンドコミュニケーションズでのシステム受託を強化しているが、地方自治体からの受託案件の増加と、RMP 構想での MaaS や道の駅ポータルサイトなど地域振興関連サービスへの取り組みによるシナジーが出始めている。

注目点 4：RMP 関連収益が急拡大

同社は RMP 構想での売上を開示し始めた。RMP メディアと RMP ソリューションの売上は 24/3 期に 155 百万円、344 百万円、計 499 百万円であったが、前 25/3 期にはそれぞれ 171 百万円（前年比 10.6%増）、769 百万円（同 2.23 倍増）、計 941 百万円（同 88.5%増）に急拡大しており、今 26/3 期にはそれぞれ 40.5%増の 241 百万円、18.5%増の 912 百万円となり、計 1,154 百万円、前年比 22.5%増を見込んでいる。前述のモビリティサポート事業の増益転換に加え、この RMP 関連の収益が拡大期に入ったことは、今 26/3 期以降に新たな事業基盤による利益成長軌道に入ることに成功した証左となろう。

駅探

3646 東証グロース TSE GRT

6/6/2025

注目点5：駅探ドットコムメディア強化、 地域コンテンツの拡充に MaaS やインバウンド対応の効果も

CP&X では 25/3 期決算を受け、サークアの譲渡に伴う暫定的な業績予想の見直しを行った結果、今 26/3 期の営業利益は前年比 60.8%増の 188 百万円となり、27/3 期には営業利益 510 百万円と、今期予想比 171.2%増という予想に修正する。従来の予想よりは下方修正となるが、前 25/3 期を起点に高い利益成長期に入るとの見方に変わりはない。中計目標である 27/3 期の営業利益 3~5 億円の達成の可能性が高まったと判断する。

「駅探 LOCAL」、「駅探おでかけラボ」の立ち上げによる駅探ドットコムメディア強化、ハイブリット化によって収益悪化に歯止めがかかり、乗換案内の PV 数が増加するシナジーが出始めている。駅探ドットコムの「駅探 LOCAL」で地域コンテンツを大幅に拡充しており、生活情報を追加し利便性を高めることで PV 数と UU 数がハイペースで拡大し始めている。これらに並行してアプリのリニューアルを進めることで駅探アプリの回遊性が高まり、アドネット広告増加や更なるサブスク売上の追加による収益拡大を図る。MaaS 型プロダクトもこれまでの実績から引き合いが活発化している。インバウンド対応としては海外旅行ガイドの作成で 10 カ国、400 社とのネットワークを持つ子会社のラテラを活用したアプリによる対応も進めている。

<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
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 中間期	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 2Q	905	-3.9	27	9	-	9	-	3	-	0.57		
25/3 中間期	1,764	-9.1	25	-10	-	-3	-	-15	-	-3.18	0	331.48
25/3 3Q	877	-20.5	62	43	-27.1	45	-25.0	27		5.79		
25/3 4Q	858	-13.7	105	83	118.4	119	213.2	45	-	9.54		
25/3 期	3,499	-13.3	192	116	394.8	161	486.8	57	-	12.15	14.0	394.42
26/3 CE	未定											
26/3 CP&X(従来)	3,300	-5.7	303	208	79.3	220	36.6	150	163.2	31.77	14.0	376.67
26/3 CP&X(新規)	3,200	-8.5	274	188	62.1	200	24.2	136	138.6	28.80	14.0	409.22
27/3 CP&X(従来)	3,650	10.6	625	535	157.2	545	147.7	350	133.3	74.13	20.0	430.80
27/3 CP&X(新規)	3,650	14.1	598	510	171.3	520	160.0	333	144.9	70.54	20.0	459.76

＜アナリストの視点＞

- ポイント 1：コロナ禍もあり構造改革に時間
- ポイント 2：資産の毀損は最小限にとどめる
- ポイント 3：競合他社に比べて収益は堅調
- ポイント 4：RMP という唯一無二のプラットフォームの運営に必要なものは
- カタリスト 5：マーケット評価に期待

ポイント 1：コロナ禍もあり構造改革に時間

ビジネスプラットフォームの改革期間がコロナ禍と重なったことの影響で必要以上に改革に時間が掛かった感是否定できない。営業利益は 20/3 期に 339 百万円を計上してきたが、24/3 期には 23 百万円と 10 分の 1 以下に縮小した。この期間は M&A によって売上高は拡大しており、M&A には即効性がないこともあり、コロナ禍の影響と合わせると不可抗力による利益縮小であったとも解釈できる。

ポイント 2：資産の毀損は最小限にとどめる

同社は乗換案内という有形・無形の資産を活用して収益基盤の構造改革に取り組んできた。有料会員の減少に歯止めがかからないアゲインストの下では収益改善に向けての猶予期間が必要となることは言うまでもない。4 年間で収益悪化に歯止めをかけ、新たなプラットフォームの RMP を再構築し、収益の再成長軌道に入れたことは評価に値しよう。従前の同社はキャッシュリッチで強固なバランスシートを保有、その資産を再活用して再構築に取り組んできた。現金・同等物の残高は 2020 年時には 24 億円あった。それが前述のような減損等により半減したとは言え、25/3 期末でも 7.9 億円のネットキャッシュポジションを維持している。そのまま放置すれば資産の持続的な毀損のリスクを、ミッシングパーツを M&A で取得した先行投資であったことを考慮すると、資産の毀損は限定的であり、今後の収益で回収可能な、新たな RMP の構築による成果を評価すると、経営戦略の不備を指摘される根拠は乏しいと言えよう。

ポイント 3：競合他社に比べて収益は堅調

乗換え案内のビジネスは、マイクロソフトやグーグルなどを基盤とした検索エンジンによる無料のうえに容易な検索が可能になったことから、競合企業も業績の悪化に苦しみながらの構造改革を余儀なくされてきた。同社と最も類似性が高いジョルダン（3710）でも過去 5 年間で売上高は 20% 程度減少し、営業損益は赤字と黒字を繰り返す一進一退の状況にある。ジョルダンとの単純な業績比較でも同社の優位性は明らかである。

ポイント 4：RMP という唯一無二のプラットフォームの運営に必要なものは

ジョルダンは既存の乗換案内プラットフォームの延長線上で収益改革に取り組んでいるのに対し、同社は一見、同じように見えるが既存の資産や知見を有効に活用しつつ、新たなサービス展開を加えることで RMP を作り上げた。このビジネスモデルが唯一無二のモノであり、収益化の方向性が見え始めたところである。今後も補填、改善を加えることで更に強固なプラットフォームにする必要がある。今後の運営、収益拡大のためには、これらを作り上げた経営陣の力が不可欠となろう。

筆頭株主の Bold Investment から現経営陣の退任要求が提出されているが、その理由とされたこれまでの経営施策の失敗は正当性を欠き、新規の RMP 構想の下での運営では現経営陣による運営で成長軌道に乗せられる可能性が最も高いと判断する。その結果として、現株主は増配による高い配当利回り、キャピタルゲインを享受する方が得策であるとも言えよう。

カタリスト 5：マーケット評価に期待

現株価は今期 CP&X 予想 PER で 11.3 倍と割安にあるが、来 27/3 期予想ベースでは 4.6 倍に急低下し、極めて割安な水準になる。今期予想 ROE が 7.9%まで高まり、来期に向けた成長性からは株価の評価余地が大きいと言えよう。配当方針では DOE4.0%を目安にしており、今期の配当も 14.0 円となり、来期について CP&X では 20.0 円と予想する。配当利回り面からも 4%以上の好利回りが期待できる銘柄となる。現金・預金残高は 12.6 億円あり、時価総額の 64%という高水準にあることから株価は評価不足であることは明らかだ。

時価総額に対するキャッシュポジションの割合はコンサバにみても 40%前後が妥当とすると時価総額は 30 億円以上となる。今後 2 年間の利益成長性の高さから目標株価 595 円とする Strong Buy レーティングを継続する。この目標株価を達成すると時価総額は 35.8 億円に高まる。これが妥当株価レベルの下限となろう。

<バリュエーション>

駅探(3436)

バリュエーション	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
株価	470	600	414	543	311	485	308	420	327	595		595
株価純資産倍率	0.91	1.16	0.81	1.06	0.89	1.38	0.78	1.06	0.80	1.45		1.29
株価収益率	32.28	41.21	24.30	31.87	-2.05	-3.19	25.35	34.57	11.35	20.66		8.43
配当利回り	2.98	2.33	3.38	2.58	4.50	2.89	4.55	3.33	8.81	2.35		3.36
EV/EBITDA	4.73	6.98	5.33	7.44	2.66	7.18	2.48	5.23	7.37	7.37		3.38
PCFR	9.93	12.68	7.31	10.14	-2.63	-4.10	10.25	13.97	13.31	13.31		6.83

as of 2025.6.03

(注) 26/3 期の株価欄 Min には現株価を参考のために入れてある。

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。