

アイザワ週報

第 2471 号 2022 年 2 月 21 日

審査番号・220214-B1

目次

[今週号は 2022 年 2 月 10 日時点の情報を基に作成しています]

投資コラム : 最近の経済指標	1
日本株銘柄情報 : SHIFT (3697)	2
日本株銘柄情報 : マネーフォワード(3994)	3

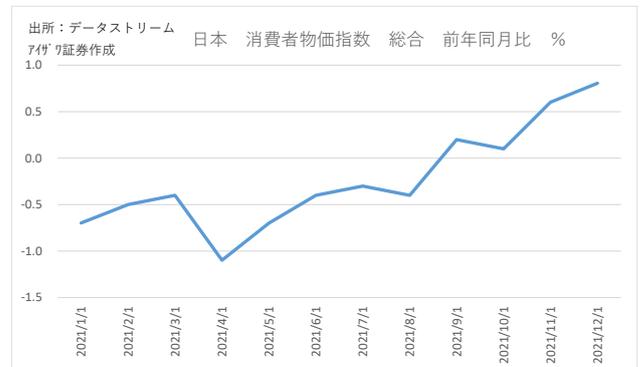
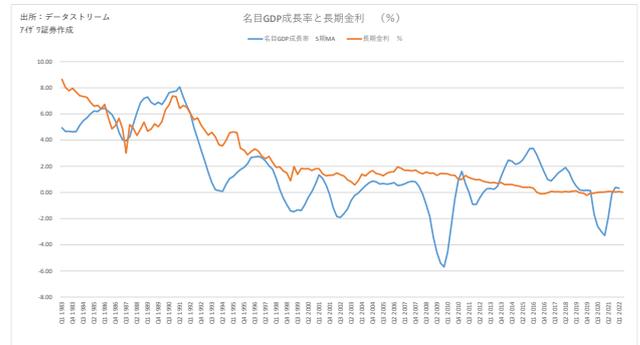
最近の経済指標

笹木 義次

名目 GDP 成長率が金利を上回る状態になると、資産価格はバブル的な状況になります。日本経済でも、1986 年から 1990 年の間は名目 GDP 成長率が金利を上回る時期でした。1986 年から 1990 年の間は、株価も土地も大きく上昇しました。

また、2013 年から現在までの期間も、名目 GDP 成長率が金利を上回る状態が継続しています。2016 年以降の名目 GDP 成長率の水準は低下しましたが、日本の長期金利は日銀の金融政策によりほぼ 0% 近辺での推移となっているからです。ただし、0% 近辺で推移していた日本の長期金利が最近では上昇しています。アメリカの長期金利の上昇に連動している事や日本でも消費者物価指数の上昇率がプラスとなっているからです。

先行きを見ると、景気動向から名目 GDP 成長率は低下しやすく、長期金利は上昇しやすい状況になると筆者は見ています。2022 年は、名目 GDP 成長率が金利水準を上回る状態が継続できるかどうか見極める事になりそうです。



SHIFT (3697)

笹木 義次

株価指標

株価 (2022/2/10) 21,470.0 円
 売買単位 100株
 市場 東証1部
 時価総額 3,817 億円

事業内容

SHIFT は、ソフトウェアの品質保証サービスを提供しています。それに加えて、顧客企業の事業成長に貢献する「売れるサービスづくり」に取り組んでいます。

2022年8月期第1四半期業績実績

SHIFT の 2022 年 8 月期第 1 四半期の業績は、売上高が 142 億 70 百万円と前年同期比で 51.5%の増収に、営業利益は 19 億 53 百万円と前年同期比で 3.5 倍の増益となりました。営業利益は増収効果と総利益率の改善で増益となりました。

通期業績上方修正

今第 1 四半期を受けて、SHIFT では、2022 年 8 月期の業績計画を、売上高は 635 億円と前年比で 38.0%の増収に、営業利益は 63 億円と前年比で 57.7%の増益と、期初計画に対して、売上高で 5 億円、営業利益で 6 億円、上方修正しました。

グループ企業順調

今第 1 四半期のグループ企業の売上高の前年同期比は 34%の増収となり、目標成長率の 20%を上回るものとなりました。グループ企業が順調に推移した事も、上方修正した要因のひとつとなりました。SHIFT の PMI(買収後の統合プロセス)の成果によります。さらに、SHIFT のグループに入った事で、グループ企業の意識が前向きに変化した事も成果につな

<業績の推移>

決算期	売上	営業利益	経常利益	純利益	1株利益	1株配当
2020/8	28,712	2,353	2,535	1,648	104.5	0.0
2021/8	46,004	3,994	4,736	2,818	162.7	0.0
2022/8計	63,500	6,300	6,500	4,200	238.7	0.0

単位:百万円 (1株利益、1株配当は円) 計画は会社計画によります。

<投資指標>

連結	
今期予想PER	89.8 倍
PBR	17.47 倍
予想配当利回り	0.00 %

がりました。

取引顧客数が順調に増加しています。新規の顧客数が増加しているという事は、2023 年以降の売上高の増収ポテンシャルになる事から、前向きに評価しています。

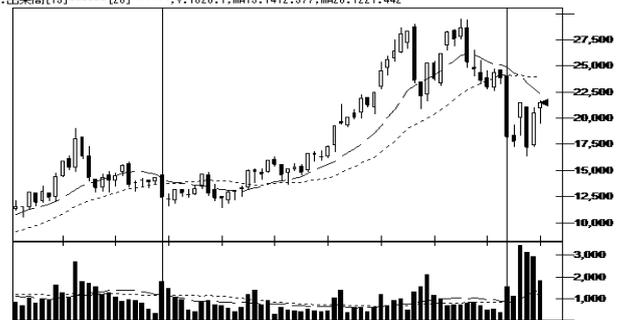
総利益率改善

今第 1 四半期の売上総利益率は 33.0%となり、前年同期差で 5.5%ポイントの上昇となりました。専属チームを立ち上げて、プロジェクトのリスク要因を早期に察知し対策を打つことで、低採算のプロジェクト数を減少させました。こうした低採算プロジェクト減少が、売上総利益率の改善に寄与しました。

業績予測

筆者は SHIFT の 2022 年 8 月期の業績は、売上高が 655 億円と前年比で 42.4%の増収を、営業利益は 65 億円と前年比で 62.7%の増益になると予測しています。組織能力を高めて、より多くの需要を取り込むことが可能となっていると見ているからです。

3697@ SHIFT 東証 満足 20/8/3~22/2/7
 日付:22/02/10 始:21820 高:21710 安:20800 現値:21470.780 出来高:512.4
 前:00/00/00 増減移動平均[5] -----[25] ----- MA13:22329.23 MA26:23837.31
 SI:出来高[18]-----[28]----- V:1820.1,MA13:1412.977,MA26:1221.442



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

出所: AstraManager よりアイザワ証券作成

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

マネーフォワード (3994)

笹木 義次

株価指標

株価 (2022/2/10)	5,820.0 円
売買単位	100株
市場	東証1部
時価総額	3,107 億円

3つの特徴

マネーフォワードには、1) 主力サービスはバックオフィス SaaS、2) デザインを重視、3) 成長実績、という 3 つの特徴があると考えています。

主力サービスはバックオフィス SaaS

マネーフォワードでは、法人向けの Business ドメインの売上構成比が 67.5%となり、中心的なサービスになっています。主力のサービスはマネーフォワードクラウドで、バックオフィス向けの業務効率化のソリューションを SaaS 型のクラウドサービスで提供しています。マネーフォワードクラウドは、会計を中心に、経理財務、人事労務、法務、情報システムのバックオフィス 4 領域にプロダクトを展開しています。電子帳簿保存法改正やインボイス制度の導入など外部環境の変化が事業拡大の機会となっています。

デザインを重視

マネーフォワードでは、課題解決のためデザインを重視しています。SaaS 型のプロダクトでは、顧客に対して良い体験価値を提供して継続的に利用してもらう必要があります。良い体験価値を提供するために、体験をデザインする事が重要になります。そのためマネーフォワードでは、デザインを重視しています。

成長実績

マネーフォワードの 2017 年 11 月期から 2021

<業績の推移>

決算期	売上	営業利益	経常利益	純利益	1株利益	1株配当
2020/11	11,318	-2,804	-2,538	-2,423	-52.1	0.0
2021/11	15,632	-1,062	-1,432	-1,482	-30.0	0.0
2022/11計	20,322	NA	NA	NA	NA	0.0

単位:百万円 (1株利益、1株配当は円) 計画は会社計画によります。
(注意)今期計画の売上高は下限の売上高となっています。

<投資指標>

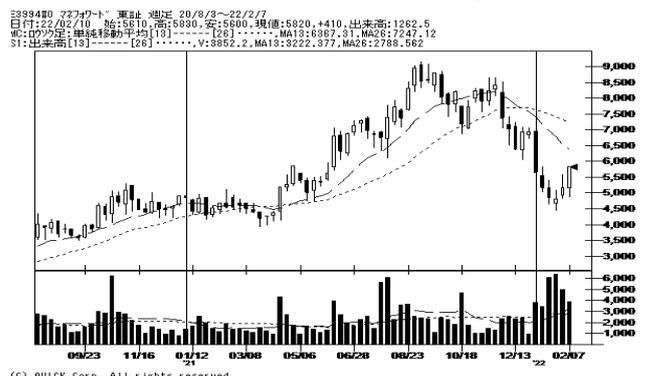
連結	NA	倍
今期予想PER	NA	倍
PBR	7.66	倍
予想配当利回り	0.00	%

年 11 月期までの 4 年間の売上高の平均成長率は 52.4%です。また ARR(年間経常収入)の同期間の平均成長率は 43.1%となっています。どちらも高い成長率の実績を持っています。

ARR(年間経常収入)の高い成長率と低い解約率から、LTV(生涯顧客価値)は高い水準になっていると推測しています。高い LTV(生涯顧客価値)から、投資回収を考慮した先行投資が可能になっていると考えられます。マネーフォワードは成長局面にある事から、先行的な投資支出による営業赤字は許容できると見ています。

投資対象として評価

3 つの特徴から投資対象として評価出来ると考えています。今期のマネーフォワードの業績計画は、売上高のみの開示です。第 1 四半期は営業損失の計画です。Business ドメインを中心に先行投資を行うからです。主力のバックオフィス SaaS に関して、需要の増加が見込めるなど、事業拡大の機会を迎えています。そのため先行投資を行う事で需要を着実に取り込む局面となっているからです。



出所: AstraManager よりアイザワ証券作成

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等：アイザワ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 3283 号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関：

特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（略称：FINMAC）

株式の主なリスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。お取引の際は、契約締結前交付書面をよくお読み下さい。

お客様にご負担いただく手数料等について

国内株式は、取引口座に応じて以下の委託手数料（税込）をいただきます。

対面口座：約定代金に対し、最大 1.265%（最大 149,875 円、2,750 円に満たない場合は 2,750 円）

インターネット口座「ブルートレード」：インターネット発注 最大 1,650 円

コールセンター発注 約定代金が 55 万円以下の場合 1,650 円、

約定代金が 55 万円超 3,000 万円以下の場合 3,300 円

コンサルネット発注 約定代金に対し、最大 1.265%（最大 149,875 円、2,750 円に満たない場合は 2,750 円）

免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。執筆担当者または弊社と本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。このレポートの権利は弊社に帰属しており、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。

LINE公式アカウント
はじめました！

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから！](#)



ID : @aizawa