

# 厳選中小型株レポート

# 5月号の銘柄

# <7163>住信SBIネット銀行

市場 東証スタンダード 資本効率、成長性を考慮すれば株価には上値余地

# <7545>西松屋チェーン

市場 東証プライム 競争力の高いベビー、子供向け PB商品などを展開し消費者の支持を集める

# <8595>ジャフコグループ

市場 東証プライム 引き続き高水準の配当が期待される

# <9252>ラストワンマイル

市場 東証グロース 組織経営の推進、コストの変動化により収益性は改善

# <9348>ispace

市場 東証グロース 月面着陸に向けたノウハウ、技術力は 時価総額1,000億円以上の価値があると考える



#### 住信SBIネット銀行

7163 東証スタンダード

# 資本効率、成長性を考慮すれば株価には上値余地

### 住宅ローン、国内ネット銀行首位

インターネット専業銀行として2007年に営業を開始。2022年12月に預金口座数が590万口座を突破し、同月末に住宅ローン累計取扱高が8.9兆円を突破したほか、貸出金残高、住宅ローン累計取扱高については、国内ネット銀行第1位となっている。

## 24年3月期純利益は20%増益の見通し

23年3月期業績は、経常利益が前期比25%増の290億円、純利益が同13%増の194億円の見通し。収益は主に貸出金・有価証券投資から得られる①資金利益および住宅ローン融資サービスの取扱手数料や送金決算サービス等の提供から得られる手数料収益の②役務取引等利益・その他業務利益から構成される。23年3月期の①は住宅ローン残高が堅調に伸びており前期比15%増の421億円を計画している。②役務取引等利益・その他業務利益については、銀行代理店の店舗網が拡大し、住宅ローン実行件数が増加していることなどで前期比18%増の199億円を計画している。同社では24年3月期業績見通しも示しており経常利益340億円、純利益234億円を見込んでいる。

中長期的な経営戦略として主力商品である住宅ローンは銀行代理店チャネルを中心に拡大を図るとともに、顧客のライフステージに合わせた外貨預金やロボアドサービス等の提供により、非金利収益の拡大を目指す。また、キャッシュレス化の進展を踏まえたUI・UXの改善によりデビットカードを含めた決済関連の取扱高や手数料を伸ばすとともに、法人の口座開設を促進することにより、手数料収益の他、トランザクション・レンディングの残高増加を図る。

これらの施策により今後数年においても年率10%程度の成長が期待できると考える。



#### 住信SBIネット銀行

7163 東証スタンダード

# 成長性を考慮すれば株価には上値余地も

## 目標株価は1,850円

メガバンクグループ3社のROEは6%程度であるが、同社は12%とかなり高い。資本効率の良さまた成長性を考慮するとバリュエーションは、メガバンクグループより高い水準が妥当と思われる。24年3月期1株利益は156円程度が見込まれ、これのPER約12倍となる1,850円とする

#### **住信SBIネット銀行 (株)** (東証: 7163)



#### ■業績表

	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	配当
21年3月期	78,754	-	20,726	13,928	92.4	0.0
22年3月期	83,527	-	23,265	17,113	113.5	0.0
23年3月期 c	-	-	29,000	19,400	128.7	199.0
23年3月期 f	96,000	-	29,000	19,400	128.7	199.0
24年3月期 f	105,000	-	34,000	23,400	156.0	50.0

(単位:百万円)



#### 西松屋チェーン

7545 東証プライム

# 競争力の高いベビー、子供向け PB商品などを展開し消費者の支持を集める

## 少子化の逆風も28期連続で売上高は過去最高を更新

マタニティ、新生児、ベビーからスクールサイズ ( $\sim$ 160cm) までの洋服や肌着、ベビーフード、哺乳 瓶、ベビーカー、シューズ、おもちゃなど育児に必要 なグッズを豊富に扱い、ロードサイド大型店を軸に全国に1.000店以上の店舗を展開する。

少子化による逆風はあるものの、同社はPB商品中心の低価格戦略で消費者の支持を得て、売上高は23年2月期まで28期連続で拡大が続いている。

## 24年2月期営業利益は最高益更新も

23年2月期業績は、売上高は前期比4%増の1,695億円となったものの、営業利益は急激な円安の影響などにより仕入原価が上昇し売上総利益率が低下したことにより、同11%減の109億円となった。

一方、24年2月期は売上高は前期比6%増の1,800億円、営業利益は同24%増の136億円を計画する。実現されれば最高益更新となる。22年の秋冬まで価格を据え置いてきたが、23年春夏の商品から値上げに踏み切り、収益性の改善を図る。またオンライン販売の強化やプライベートブランド(PB)比率の向上も進める。

# 異次元の少子化対策により、注目を集める可能性も

政府は3月31日に「異次元の少子化対策」の叩き台を公表した。児童手当の支給対象の拡大や男性の育休取得率向上策などが盛り込まれ、今後3年間で集中的に取り組んでいくという。今後政府は岸田首相自らが「こども未来戦略会議」の議長となり6月の「骨太の方針」の策定までに具体策の詳細や財源の大枠などを議論する。ベビー・子ども向け商品を扱う同社への注目度も高まることが期待される。



#### 西松屋チェーン

7545 東証プライム

# 競争力の高いベイビー、子供向け PB商品などを展開し消費者の支持を集める

## 目標株価は2,000円

足元株価は予想PER約10倍の水準であり、今後異次元の少子化対策により、子供向け市場が見直されれば、バリュエーションには拡大余地があると考える。予想PER約13倍となる2,000円を目標株価とする。

#### (株) 西松屋チェーン (東証: 7545)



#### ■業績表

	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	配当
22年2月期	163,016	12,259	12,852	8,498	139.0	25.0
23年2月期	169,524	10,933	11,588	7,640	126.5	26.0
24年2月期c	180,000	13,603	14,000	9,284	154.4	26.0
24年2月期 f	180,000	13,603	14,000	9,284	154.4	26.0
25年2月期 f	188,000	14,800	15,200	10,000	166.7	30.0

(単位:百万円)



#### ジャフコ <u>グループ</u>

8595 東証プライム

# 引き続き高水準の配当が期待される

## 配当方針を変更

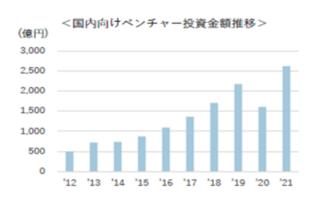
ベンチャーキャピタル最大手。22年12月に企業価値向上の基本方針を発表。これまで配当に関する基本方針は、株主資本の期首期末平均値の3%を目途としていたが、新たに株主資本の期首期末平均値の3%もしくは当期純利益の50%のいずれか高い金額にすると変更した。同社は業績予想は開示していないが、上記基本方針の中で現在の当期純利益水準について110億円、中期(5~6年)の当期純利益水準について160~200億円を目標にするとしている。

## 資産を圧縮しROEの改善も目指す

未上場株式投資市場は、足元では金融引き締め、ウクライナ情勢の影響等により、世界的にリスクマネー供給が縮小しているが、昨年までは国内向けベンチャー投資金額は過去10年で500億円から2,500億円に増加するなど拡大が続いていた。

中長期的には、拡大傾向が続くと思われ、同社においても、市場拡大に足並みをそろえたファンドサイズ拡大を追求し、ファンド運用総額は22年9月末現在3,877億円であるが、中期(5~6年)的に5,700億円を目指し、年間管理報酬は現在の33億円から62億円に伸ばすとしている。

またファンドへの同社出資比率はこれまで40%としていたが、20%に引き下げ資産を圧縮することで資本効率を高めROEは現在の8%から中期的に15%程度を目指す。





#### <u>ジャフコ グル</u>ープ

8595 東証プライム

# 引き続き高水準の配当が期待される

## 目標株価は2,000円

24年3月期業績は、純利益110億円、1株利益200円、1株配当100円程度が見込まれる。

仮に利益水準がこれを下回った場合も、配当は株主 資本の期首期末平均値の3%もしくは当期純利益の 50%のいずれか高い金額としており、23年3月期末1株 当たり純資産は2,400円であり1株配当72円の実現可能 性は高いと思われる。

目標株価は上記1株配当100円が配当利回り5%になる2,000円とする。

ジャフコグループ (株) (東証: 8595)



#### ■業績表

(単位:百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	配当
22年3月期	27,677	16,876	18,360	15,080	192.5	51.0
23年3月期	14,073	-4,414	-3,048	40,571	586.9	150.0
24年3月期 c	-	ı	-	-	ı	1
24年3月期 f	30,000	15,000	16,000	11,000	200.0	100.0
25年3月期 f	39,000	19,000	20,000	13,000	236.4	120.0



### ラストワンマイル

9252 東証グロース

# 組織経営の推進、コストの変動化により 収益性は改善

#### インフラサービスの取次および自社サービスを提供

インサイドセールス等を活用した新電力、新ガス、インターネット回線等の他社インフラサービスの取次販売および自社サービス『まるっとシリーズ』を提供する。

同社は不動産仲介会社などアライアンス先企業に、新生活をスタートし新たな生活インフラの契約が必要な顧客を紹介してもらう。その後、同社のインサイドセールスのオペレーターが顧客のニーズをヒアリングしながらライフラインサービスの選定や契約、移転手続きを代行し、新生活における手間を削減する。同社は取り次いだサービスを提供する企業から販売手数料を得る。また自社サービスも提供している。顧客は、従来は電気、ガス、インターネット、ウォーターサーバーなどの各サービスを自身で選定し、さらにサービスごとに契約や移転手続きが必要であったが、同社がそれらを電話1本・ワンストップで代行することにより、物件契約と引越し後の手続きのみとなる。

### 23年8月期上期は黒字化を実現

23年8月期上期業績は、売上高が前年同期比8.5%増の48億円、営業利益は1.2億円の黒字(前年同期0.02億円の赤字)となった。前期は電力市場の原価高騰により新電力からの販売手数料減額で赤字となっていた。

しかし22年11月に渡辺誠氏が新代表取締役に就任し、既存事業の運営・利益体制の見直しを中心に経営改革を行い収益性が改善した。具体的には、全従業員が究極的に経済合理性のある判断ができる組織にすることで、権限委譲が進み、現場でのスピーディーな意思決定が可能になり、事業拡大が促進された。また同社販売管理費の多くを占めるアライアンス先への顧客紹介手数料について売上に応じて料率の変動するように条件変更を行い、コストの変動化を実現した。

上記経営改革の進捗率は約50%で、中長期的に収益性は更に 改善していく事が期待される。22年8月期業績売上高65億円、営 業利益-0.3億円に対し、23年8月期業績は売上高88億円、営業 利益1.6億円が計画されている。

トップラインの成長また収益性の改善により、利益水準は今 後数年で現在の数倍レベルまで膨らむ可能性もあると考える。



# ラストワンマイル

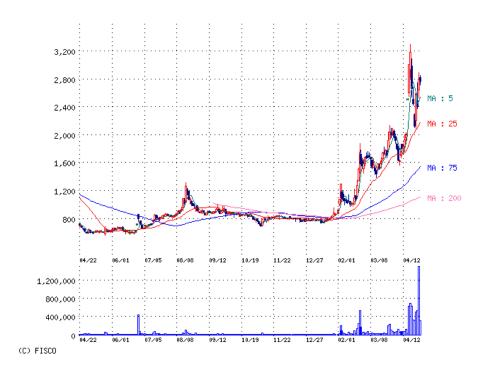
9252 東証グロース

# 組織経営の推進、コストの変動化により 収益性は改善

#### 目標株価は3000円

25年8月期には営業利益5億円、純利益3億円、1株利益100円が視野に入ってこよう。1株利益100円のPER約30倍となる3,000円を目標株価とする。

#### (株) ラストワンマイル (東証: 9252)



■業績表

■未順及 (羊座・日川)						
	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	配当
21年11月期	8,318	216	249	159	62.0	0.0
22年8月期	6,544	-32	-30	-54	-	0.0
23年8月期 c	8,830	160	170	162	60.3	0.0
23年8月期 f	9,000	180	190	172	61.4	0.0
24年8月期 f	10,000	350	360	240	85.7	0.0

(単位・五万四)



ispace

9348 東証グロース

# 月面着陸に向けたノウハウ、技術力は 時価総額1.000億円以上の価値があると考える

#### 今回の月面着陸は失敗となったが

同社月面着陸船の月への着陸は4月26日失敗に終わった。成功 すれば民間企業としては世界初であった。

同社は独自のランダー(月着陸船)とローバー(月面探査車)を開発し、月に輸送する物資である顧客の荷物(ペイロード)を輸送するペイロードサービスを軸に事業を展開する。

今回はJAXAの月面ロボットや日本特殊窯業の固体電池などが 積まれていた。成功していれば、JAXAの月面ロボットは月面に 放出され、動作確認や月面のデータを収集する予定だった。ま た月面では夜には気温はマイナス170°Cまで低下することがあり、 一般的な電池は使用できない。今後人類が月面で活動していく 上では、電力源として電池は欠かせないが、日本特殊窯業では、 この地球上とは異なる環境で電池の実験を進める予定であった。 ただ、宇宙開発事業に失敗は付き物で、試行錯誤を重ね、成 功に至るものであり、遠くない先に月面着陸船は再び月を目指 すと思われる。

#### ミッション2は2024年に予定

同社グループでは、基本的に1機のランダーによる1回の月着 陸及び月面探査のプロジェクトを「1ミッション」と定義し、 ミッション単位で事業を運営している。同社グループでは、初 の月面着陸ミッションとなる2022年のミッション1(今回失敗に 終わったもの)及び、続く月面探査ミッションとなる2024年 (予定)のミッション2を、技術実証ミッションとして位置付け、 これら2ミッションを総括して「HAKUTO-R | プログラムと呼 称している。同社のランダーはSpaceX社のファルコン9ロケッ トにより打ち上げられ、成層圏を超えた宇宙の比較的地球に近 いポイントまで運搬された後、ロケットから放出され、ラン ダー自身で燃料噴射による軌道制御等を繰り返した後、月遷移 軌道と呼ばれる軌道へ入り、約4ヵ月の期間をかけて月の周回軌 道へと入った後に月面着陸をする。着陸後はローバー(同社自 身の開発ローバーはミッション2以降で輸送する計画)等の一部 の稼働ペイロードはランダーから放出され、また一部のペイ ロードはランダー内部に搭載されたまま、月面での観測活動等 を行い、データ収集等を行う。



# ispace

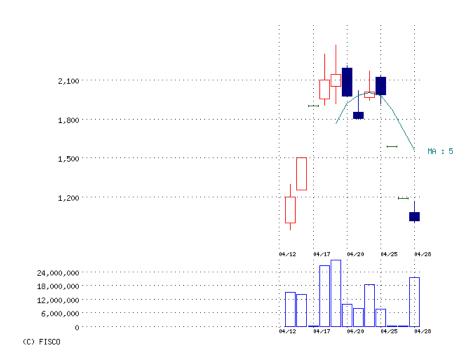
9348 東証グロース

# 月面着陸に向けたノウハウ、技術力は 時価総額1,000億円以上の価値があると考える

#### 目標株価は1,240円

ミッション1の月面着陸が失敗に終わり、株価は4月26日、27日は2日連続のストップ安、28日も大幅安となり28日終値は1,017円となった。この株価水準はIPO前、直近増資1,203.55円を下回り、株式時価総額は817億円となる。同社は民間企業として月面着陸に世界で最も近いポジションにある。また同社がターゲットとする月面輸送市場は2040年には84億ドルまで拡大するとの見方もある。これらを考慮すると同社株価については時価総額1,000億円、1株当たり1,240円の価値は十分に備えていると考える。

(株) ispace (東証 : 9348)



#### ■業績表

(単位:百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	配当
21年3月期	506	-2,624	-2,609	-2,614		
22年3月期	674	-4,056	-4,039	-4,059	-	-
23年3月期 c	984	-10,852	-11,287	-11,293		
23年3月期 f	984	-10,852	-11,287	-11,293		
24年3月期 f	6,196	-7,118	-7,885	-7,889		



#### 免責事項(ディスクレーマー)

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、 予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務 を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山五丁目13 番3 号 株式会社フィスコ

電話:03-5774-2443(情報配信部) メールアドレス:support@fisco.co.jp