

財務診断研究会 8月

新規上場企業の財務分析 見解編

吉田 高宏

検討事項

新規上場ということで、直近で上場した3社を取り上げた。

さらに裏のテーマとして、業種は違うが「自社の資産を持たない会社」という共通点をもつ会社をピックアップした。

■財務分析

- ・ BS、PL、CFなどで気になる点を挙げてください

■財務状況の評価

以下の3点の評価をしてみてください

- ・ 上場で得た資金の使い方
- ・ いずれも販管費が大きい
- ・ いずれも固定資産は小さい

BSについて

■ BASE

- 上場に伴い現金預金が増（CF計算書とずれがあるが）
- 上場した際のキャッシュがそのまま現金預金になっており、使いこなしていない
- 固定資産 きわめて小さい
- サーバとかの運営費はクラウドなのか（経費で原価か）？
- 未収入金 < 営業未払金のため、CFとしては有利

■ ヤプリ

- 赤字による利益剰余金が
- 借入は少ない
- 固定資産 きわめて小さい

■ バルミューダ

- 2021年度に現金預金が大幅減、売上高増加に伴う反動か？
- 固定資産 きわめて小さい
- 負債も大半が買掛金であり、借入は少ない
- 利益剰余金は順調に積み上げ

アプリが借入れをしていました

資金の借入に関するお知らせ

当社は、本日、下記のとおり資金の借入を行うことを決定いたしましたのでお知らせいたします。

記

1. 借入の理由

今後の事業拡大に向けて手元資金の拡充および中長期的な財務基盤の安定性を高めるため。

2. 借入の概要

| 借入先 | 借入金額 | 借入金利 | 借入実行日 | 借入期間 | 担保等の有無 |
|--------------|-----------|----------------|--------------------|---------|---------|
| 株式会社日本政策金融公庫 | 1,000 百万円 | ※ | 2022 年 6 月 (予定) | 1 ～ 5 年 | 無担保・無保証 |
| 株式会社商工組合中央金庫 | | 固定金利 | | | |
| 株式会社三井住友銀行 | | 基準金利＋ スプレッド | | | |

※当初 3 年間は固定金利、以降は業績により変動します。

PLについて

■ BASE

- 上場後に売上高が急増
- コロナ禍によるデジタルシフトや巣ごもり需要を取り込みGMV（流通総額）が急伸
- 販管費というか広告宣伝費が異常に大きい
- 2021/12期は、売上高の25%超を広告宣伝費に充てている
- 研究開発費は計上されていないため、新機能の追加がどこで計上されているか不明（有報上「なし」とされている）

■ ヤプリ

- 営業利益率は年々上がってきている。ボリュームが増えると原価はそれほどかからない仕組み。
- 販管費というか広告宣伝費が異常に大きい 2021年度は売り上げの1/3
- 研究開発費は2021年度急増（Yappli CRMの研究開発費 有報より）
- 慢性的な営業赤字、広告宣伝費がなければ黒字か。

■ バルミューダ

- 売上の増加に伴い外注費が増加、上がり方が気になる
- 研究開発費が増加。おそらく新規開発のスマートフォンと思われるが、売上に貢献するか否かが今後のポイント。
- 一方で他の2社と比べしっかりと利益を出している

CFについて

■ BASE

- 未収入金 < 営業未払金のため、CFとしては有利
- 営業赤字だが、CFとしてはプラス

■ ヤプリ

- 毎年1,000百万つつ株式発行による収入があるにも関わらず、BSが大きくなっていない。営業CFの補填に使っている
- 株式発行がなければ危ない？

■ バルミューダ

- 2021年度は営業黒字だが、CFは大幅なマイナス
- 売上増加に伴う運転資金の増加（売上債権、棚卸資産等）が原因

経営指標について

■ BASE

- 粗利の高さ（すでにサービス（システム）ができているから？）
- 販管費比率の高さ
- 総資本回転率は低く、固定資産回転率は高い
→現金預金多すぎ
- 負債比率は高いが、大半が未払金であり実質0に近い










■ ヤプリ

- 粗利の高さ（すでにサービス（システム）ができているから？）
- 販管費比率の高さ
- BASEと比べると効率性はそこまでではない。売上高が小さいか
- 回転率は毎年向上している。損益分岐点を超えられれば、安定するか。
- 短期、長期の安全性は指標高いが、在庫がないためであり赤字続きのため懸念あり

■ バルミューダ

- 営業利益率は低い。外注、販管費がかさんでいるため
- 回転率は高い。外注しているためか。
- 安全性は高い

財務状況の評価

| | BASE | ヤプリ | バルミューダ |
|-------------|---|--|--|
| 上場で得た資金の使い方 |  <ul style="list-style-type: none">株式発行による収入がそのまま現金預金何も使っていないと推測 |  <ul style="list-style-type: none">BSが大きくなっていない（赤字補填）2022年度の投資計画が作成されておりその資金か？ |  <ul style="list-style-type: none">大きな投資はしていない研究開発費（2021年度）と運転資金 |
| 販管費が大きい |  <ul style="list-style-type: none">広告宣伝費が売上の1/4費用対効果はあるのか不明 |  <ul style="list-style-type: none">広告宣伝費が売上の1/3費用対効果はあるのか不明利益が出ていないためCFに懸念あり |  <ul style="list-style-type: none">研究開発費とその他が過半を占める研究開発費は事業の源泉のため問題ないその他の内訳が不明のため評価不能 |
| 固定資産は小さい |  <ul style="list-style-type: none">クラウド利用で自社サーバなどを持たなくてよいからか在庫リスクもなくCFも有利利用者の増減に簡単に対応可能か |  <ul style="list-style-type: none">サーバについてはBASEと同じ一方でBASEと比べてCFは劣る利用者の増減に簡単に対応可能か |  <ul style="list-style-type: none">研究開発に特化在庫は持つが製造設備を持たないためリスク小 |

- いずれの企業もユニークなビジネスモデルを展開しており、財務面でも特徴がでていました。
- また新規上場企業といっても資金をすぐに何かに使っているわけでもないことがわかりました。上場は資金集め以外にも知名度向上による売上高アップや採用のしやすさというメリットもあると思います。
- 今回の事例3社の上場の真の目的まではわかりませんでした。特徴のある会社ですので、うまくビジネスを継続していただきたいと思います。