

BlueMeme (TYO: 4069)

デジタルレイバーへの投資成果を待つ一年へ

◇BlueMeme（以下、同社）は「ローコード型アジャイル手法」開発の日本の草分け。2006年の創業後、OutSystems社のローコード技術を本邦ではじめて導入し、これを軸にシステム開発サービスの提供を進めてきた。同社は「デジタルレイバー」という独自の自動化コンセプトを推し進めるため、積極的な投資を行っている。この取り組みは、日本のIT人材の不足と偏在という課題を克服し大企業のみならず中小企業のDXに対する取り組みを加速させると同時に、同社自身の生産性も改善させることが期待されている。このため、デジタルレイバー技術の開発が回収フェーズに移行する際には、その収益が飛躍的に拡大するものと期待される。

◇成長戦略：中期経営計画（2023年11月14日公表）によれば、デジタルレイバーの開発が進む2026/3期に売上高41億円、営業利益9.2億円、プロフォーマEBITDA11.9億円を、2028/3期にかけてデジタルレイバーの本格適用とパートナー事業拡大によって売上高100億円の達成を目標としている。今回の決算発表においてもこの目標は堅持されている。

◇過年度の決算訂正：従来長期契約を含むライセンス取引において単年度ごとに収益認識していたものを、契約時に一括収益認識することが適切な会計処理だとの判断に至るなどの理由で、2022年3月期以降に関する訂正値が公表された。ただし損益面での影響は限定的である。

◇2024年3月期通期決算：2024年3月期通期実績は売上高25.0億円（前年度比9.5%増）、営業利益2.5億円（同29.4%減）となり、会社予想を下回る増収減益となった。ただし、プロフォーマEBITDA（注）は計画を上回り、受注残も増加しており、実態は決して悪くない。また手元現金残高に大きな増減はない。

なお、既報であるが、2024年3月15日、同社はデジタルレイバーを活用した「アジャイルオンデマンド for OutSystems」サービスを提供開始し、同社筆頭株主である三井情報が本サービスの販売を開始すると発表している。

◇2025年3月期会社予想：2025年3月期通期会社予想は、売上高31.0億円（同23.7%増）、営業利益2.5億円（同1.2%減）、経常利益2.5億円（同1.9%減）、親会社株主に帰属する当期純利益2.0億円（同14.4%増）である。これは前述の中期経営計画の数値を継承したものである。

受注拡大で増収となる一方、デジタルレイバー関連の投資負担が続き、営業利益・経常利益がほぼ横ばいになるとの見立てである。

◇株価動向と注目点：株価は2024年2月15日のQ3決算発表直後に一旦1,135円まで下げたもののすぐに反発し1,499円まで上昇した。その後株価は緩やかに下落し1,100円まで調整したが、その後じり高となった。5月29日の通期決算の発表後、株価は再び下げたが一時的下落にとどまり、すぐに持ち直して1,200円台まで回復している。

2025年3月期はデジタルレイバーの開発などが佳境に入りその費用が収益を圧迫する。しかし、この開発が順調に進めば、その後の収益はJカーブ型の成長軌道に入る見通しである。よって、株価が本格的な上昇軌道に入るためには、今後四半期毎に「受注・売上高・プロフォーマEBITDA」が加速度的に増加し、同時にこの開発負担が峠を越える姿を確認する必要がある。

（注）プロフォーマEBITDAとは、税引前利益に、特別損益、支払利息、及び減価償却費を加算し、さらに、デジタルレイバーを始めとする研究開発費、及び、エンジニアの採用・教育コストを加算した同社のITサービスデリバリー事業の実力値となる利益水準を示した指標。

4Q決算アップデート

情報テクノロジー

2024年7月19日

株価(7/18)	1,230円
52週高値/安値	2,320/1,029円
1日出来高(3ヶ月)	4.4千株
時価総額	44億円
企業価値	19億円
PER(25/3予)	22.0倍
PBR(24/3実)	1.61倍
予想配当利回り(25/3予)	-%
ROE(24/3実)	6.6%
営業利益率(24/3実)	10.1%
ベータ(5年間)	na
発行済株式数	3,420百万株
上場市場	東証グロース

株価パフォーマンス



	1月	3月	12月
%			
株価	-3.1	-11.4	-38.6
相対株価	-4.6	-11.0	-50.2

注目点

BlueMeme*社は、ローコード、アジャイルに特化したシステム開発会社。同分野で世界的に評価の高いOutSystems社のプラットフォームをベースにサービスを提供。ローコードのコンセプトを進め、独自の発想のデジタルレイバー、ビジネスアーキテクトの開発で更なる成長を目指す。

*社名の由来：Blue（光輝く）+Meme（文化を伝える遺伝子）。これまでの常識に囚われることなく、新しい文化を形成するための新しい価値の創造を目指していくという、強い理念を込めている

当レポート(Company note)は、BlueMemeの依頼を受けて作成しております。詳しくは、最終ページのディスクレーマを参照ください。



目次

サマリー	1
主要財務データ	2
過年度の決算訂正	3
2024/3期通期決算実績	4
2025/3期業績予想	5
株価動向と今後の注目点	6
財務データ	8

主要財務データ

(単位：百万円)

決算期	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期 (会社予想)
売上高	1,800	2,101	1,929	2,244	2,506	3,100
売上原価	1,275	1,410	878	1,129	1,241	-
売上総利益	524	691	1,063	1,160	1,265	-
販売費及び一般管理費	492	515	688	802	1,012	-
営業利益	31	175	375	358	253	250
経常利益	30	174	355	354	254	250
親会社株主に帰属する当期純利益	10	130	259	259	174	200
流動資産	1,073	1,179	3,157	3,324	3,389	-
現金及び預金	584	645	2,356	2,224	2,228	-
固定資産	199	206	193	206	344	-
資産合計	1,272	1,386	3,350	3,531	3,733	-
負債合計	914	862	952	819	1,071	-
純資産合計	358	523	2,397	2,659	2,609	-
自己資本比率 (%)	28.2	37.8	71.6	75.3	69.9	-
営業活動によるキャッシュ・フロー	174	182	338	94	252	-
投資活動によるキャッシュ・フロー	-13	-21	-9	-46	-106	-
財務活動によるキャッシュ・フロー	59	-100	1,381	-179	-141	-
現金および現金同等物の期末残高	584	645	2,356	2,224	2,228	-
EPS	5.15	62.49	80.28	74.00	50.49	58.34
DPS	0	0	0	0	0	0
BPS	-168.57	190.38	701.32	750.50	762.93	-

注) 2022/3期より、収益認識会計基準（新基準）を適用。従って、2021/3期までと2022/3以降では連続性がない
出所：同社資料より Omega Investment 作成



過年度の決算訂正

過年度の決算訂正：

同社は2024年5月14日に決算短信の発表を延期し、5月29日に決算短信および過年度決算の訂正を発表している。さらに2024年6月21日には上記の二つの開示の一部訂正を発表している。

この延期の原因は、ソフトウェアライセンス販売の収益認識について、2022年3月期の期首から適用している「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等に照らし、同社が採用すべき会計方針の再検討が必要であることが判明したためである。

具体的には

- 1 従来長期契約を含むライセンス取引において単年度ごとに収益認識していたものを、契約時に一括収益認識することが適切な会計処理だとの判断に至った
- 2 本来ソフトウェアライセンス販売に分類される取引の一部がプロフェッショナルサービスの収益として集計・表示されていたことが判明した

ことから、過年度の有価証券報告書等を訂正することとなった。

この結果、損益の修正と純資産・総資産の修正が行われた。端的に言えば、過去の年度において従来よりも前倒しで売上高と利益が認識されることになっている。総資産の修正は大きめ（2024年3月期3Qにおいては2,876百万円から3,293百万円へ14%増）であるが、損益面の影響は限定的であり、同社の評価に大きな変更は不要と考えられる。

2024年3月期 通期業績及び過年度修正内容について

bluememe

2022年3月期～2023年3月期の過年度決算修正の内容

単位：百万円

	2022/3期 通期変更前	2022/3期 通期変更後	2022/3期 決算修正の影響額
売上高	1,929	1,942	+12
営業利益	363	375	+11

(注) 金額は百万円未満切捨

単位：百万円

	2023/3期 通期変更前	2023/3期 通期変更後	2023/3期 決算修正の影響額
売上高	2,244	<u>2,289</u>	<u>+45</u>
営業利益	309	<u>358</u>	<u>+48</u>

(注) 金額は百万円未満切捨

© BlueMeme Group

26

出所：同社資料より Omega Investment 作成



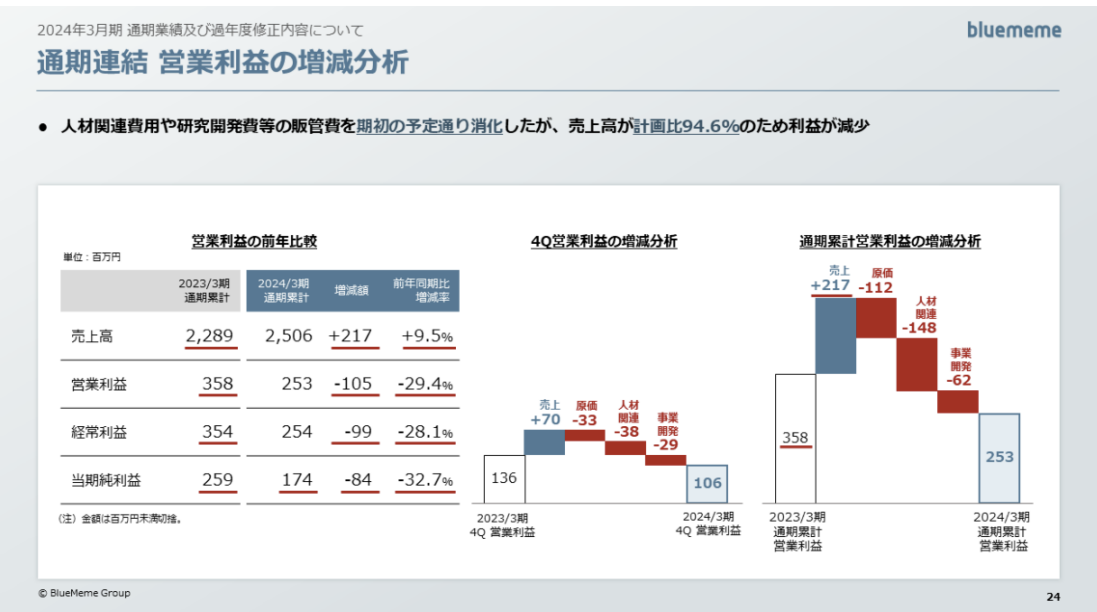
2024年3月期通期決算

2024年3月期通期決算：増収減益で会社予想を下回るが、KPIはしっかり。

2024年3月期通期実績は売上高25.0億円（前年度比9.5%増）、営業利益2.5億円（同29.4%減）となり、会社予想を下回る増収減益となった。

同社によれば、顧客数は想定通りに増加したものの、新規顧客は小型案件から手掛ける傾向が見られ、受注単価が伸び悩んだとのことである。この結果、売上高が増収ながらも会社計画に届かなかった。

一方、営業経費に関しては効率運用を進めたものの、期初想定通り人材関連費用および研究開発費などを消化したため、営業利益が前年度比および会社計画比で減少している。



出所：同社資料より Omega Investment 作成

ただし、プロフォーマEBITDA（注）は計画を上回り、受注残も増加しており、実態は決して悪くない。また手元現金残高に大きな増減はない。

	2024/3期 通期	2024/3期 計画	対前年同期比	進捗率
期末受注残 (決算修正後)	6.0億円	5.7億円	113.8%	105.7%
期末受注残 (決算修正前)	7.2億円	6.9億円	115.3%	104.5%
売上高	25.0億円	26.5億円	109.6%	94.6%
プロフォーマ EBITDA	5.3億円	4.2億円	87.2%	127.6%
営業利益	2.5億円	3.1億円	71.4%	81.6%

取引顧客の状況

- ・ 新規顧客は想定したベースで増加
- ・ 顧客平均単価が昨年より減少

今後の成長性

- ・ 受注残は想定を上回るペースで増加
- ・ 実質的な成長率を示すプロフォーマEBITDAは計画を上回る

(注) プロフォーマEBITDAとは、税引前利益に、特別損益、支払利息、及び減価償却費を加算し、さらに、デジタルレイバーを始めとする研究開発費、及び、エンジニアの採用・教育コストを加算した同社のITサービスデリバリー事業の実力値となる利益水準を示した指標。



2025年3月期通期会社予想

2025年3月期会社予想：2025年3月期通期会社予想は、売上高31.0億円（同23.7%増）、営業利益2.5億円（同1.2%減）、経常利益2.5億円（同1.9%減）、親会社株主に帰属する当期純利益2.0億円（同14.4%増）である。これは前述の中期経営計画の数値を継承したものである。

受注拡大で増収となる一方、デジタルレイバー関連の投資負担が続き、営業利益・経常利益がほぼ横ばいになるとの見立てである。

総じて言えば、サプライズの少ない会社予想であったと思われる。

なおQ2累計の会社予想に関する開示はない。

2025年3月期の通期業績予想 bluememe

通期業績予想

- 収益認識基準の変更により、2025年3月期以降に売上計上を予定していた案件の一部を過年度の売上として計上したが、2025年3月期の売上高は従来通りの31億円の達成を目指す
- 中期経営計画の達成に向け戦略的な投資は継続することから、営業利益は前期と同水準となる見通し

単位：百万円	2024/3期 通期累計	2025/3期 通期予想	*ご参考 対前期増減率
売上高	2,506	3,100	23.7%
営業利益	253	250	-1.2%
経常利益	254	250	-1.9%
当期純利益	<u>174</u>	200	<u>14.4%</u>

(注) 金額は百万円未満切捨

© BlueMeme Group 28

出所：同社資料より Omega Investment 作成



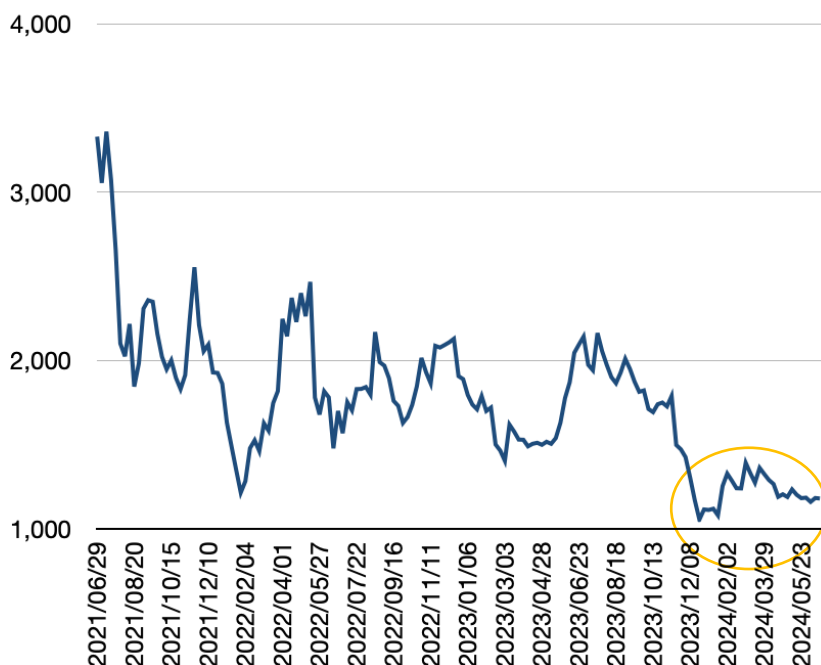
株式動向と今後の注目点

株価動向

株価は2024年2月15日のQ3決算発表直後に一旦1,135円まで下げたもののすぐに反発し1,499円まで上昇した。その後株価は緩やかに下落し1,100円まで調整したが、その後じり高となった。5月29日の通期決算の発表後、株価は再び下げたが一時的下落にとどまり、すぐに持ち直して1,200円台まで回復している。

このように株価は直近値固めをしているが、これは増収が継続しプロフォーマEBITDAが伸びていることを評価している一方、デジタルレイバーに対する投資成果に関して視認性が十分に高まっていないことを示唆しているにとらえるべきだ。

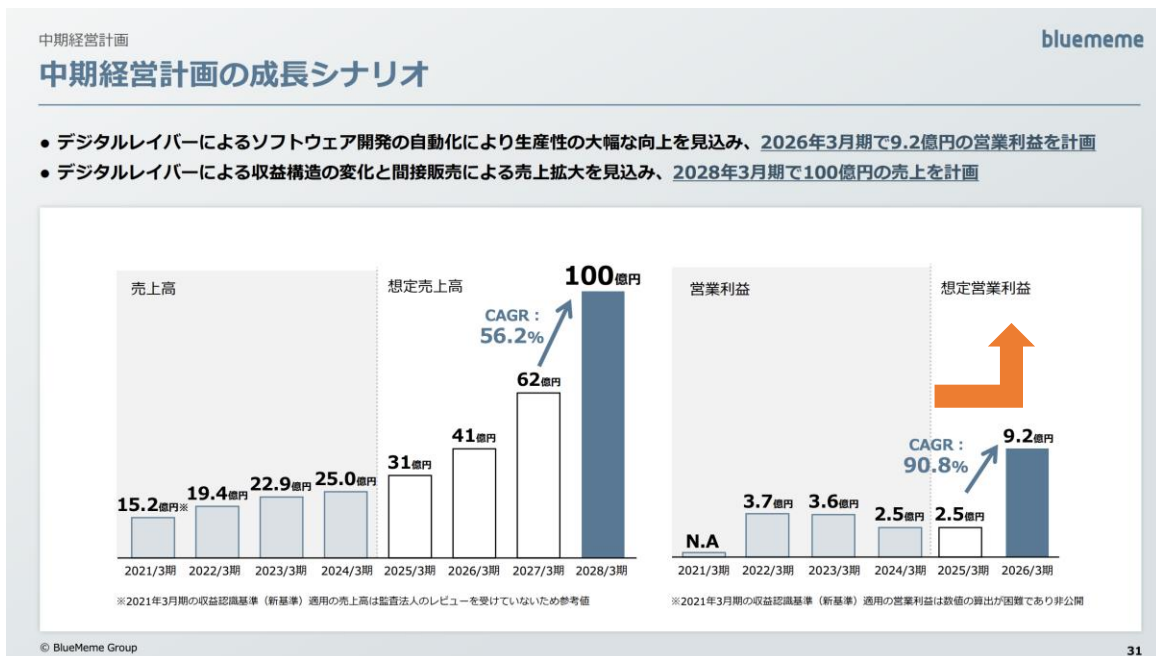
(円) 4069 : BlueMeme株価推移 (週足)



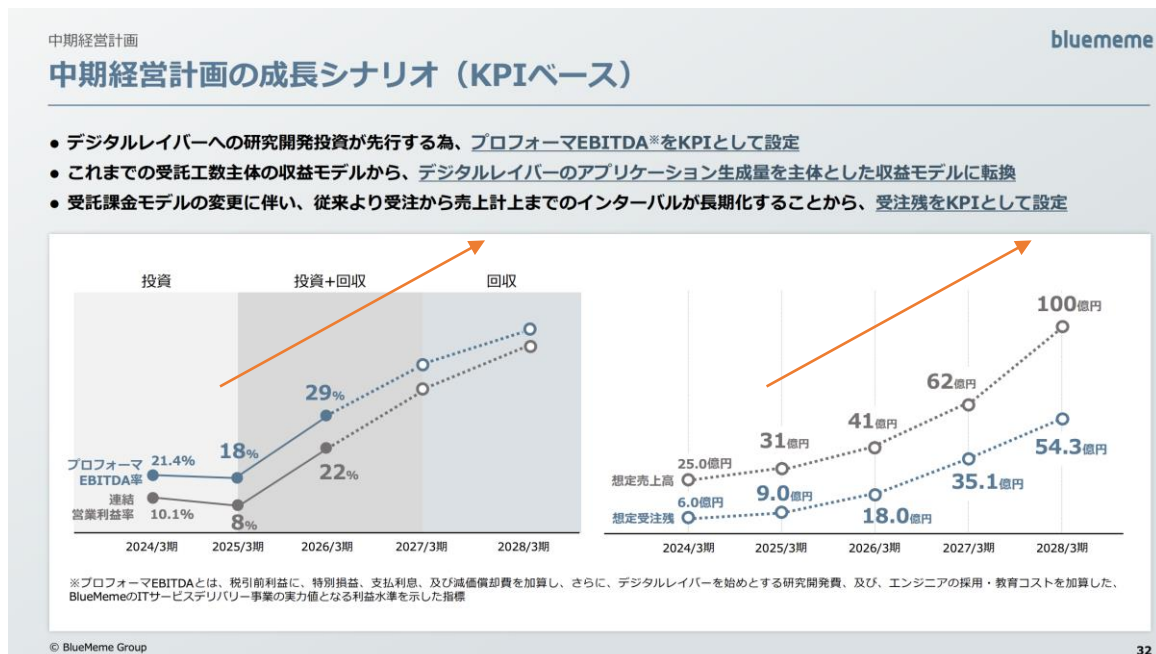
株式動向と今後の注目点

今後の注目点

2025年3月期はデジタルレイバーの開発などが佳境に入りその費用が収益を圧迫する。しかし、この開発が順調に進めば、その後の収益はJカーブ型の成長軌道に入る見通しである。よって、株価が本格的な上昇軌道に入るためには、今後四半期毎に「受注・売上高・プロフォーマEBITDA」が加速度的に増加し、同時にこの開発負担が峠を越える姿を確認する必要がある。



出所：同社資料より Omega Investment 作成



出所：同社資料より Omega Investment 作成

財務データ（通期ベース）

（単位：百万円）

	2019/3期	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期
〔損益計算書〕						
売上高	1,496	1,800	2,101	1,942	2,289	2,506
前期比（%）	95.7	20.2	16.8	-	17.9	9.5
売上原価	1,036	1,275	1,410	878	1,129	1,241
売上総利益	461	524	691	1,063	1,160	1,265
売上総利益率（%）	30.8	29.2	32.9	54.8	50.7	50.5
販売費及び一般管理費	374	492	515	688	802	1,012
営業利益	87	31	175	375	358	253
前期比（%）	-	-63.2	446.9	-	-4.5	-29.4
営業利益率（%）	5.8	1.8	8.3	19.3	15.6	10.1
営業外収益	0	0	2	0	0	4
営業外費用	1	1	3	20	3	2
経常利益	86	30	174	355	354	254
経常利益率（%）	5.7	1.7	8.3	18.3	15.5	10.2
特別利益	-	0	0	-	-	-
特別損失	19	-	-	-	11	2
税金等調整前当期純利益	67	30	174	355	342	252
法人税等合計	6	20	44	96	83	77
親会社株主に帰属する当期純利益	61	10	130	259	259	174
前期比（%）	-	-82.0	1,081.8	-	0.3	-32.7
同利益率（%）	4.1	0.6	6.2	13.3	11.3	7.0

〔貸借対照表〕						
流動資産	814	1,073	1,179	3,157	3,324	3,389
現金及び預金	363	584	645	2,356	2,224	2,228
売掛金及び契約資産	264	294	227	769	978	1,071
固定資産	202	199	206	193	206	344
有形固定資産	116	105	92	91	80	153
無形固定資産	0	7	24	18	0	4
投資その他の資産	85	85	89	83	125	187
資産合計	1,016	1,272	1,386	3,350	3,531	3,733
流動負債	584	666	733	906	819	1,071
短期借入債務	235	135	116	95	1	1
固定負債	84	247	129	45	52	53
長期借入債務	53	212	96	4	3	4
負債合計	668	914	862	952	871	1,124
純資産合計	348	358	523	2,397	2,659	2,609
株主資本	348	358	523	2,397	2,659	2,606
資本金	189	188	206	962	970	971
資本剰余金	180	179	197	953	961	962
利益剰余金	-21	-10	120	482	742	917
自己株式	-	-	-	-0	-14	-245
負債純資産合計	1,016	1,272	1,386	3,350	3,531	3,733

〔キャッシュ・フロー計算書〕						
営業活動によるキャッシュ・フロー	-65	174	182	338	94	252
投資活動によるキャッシュ・フロー	-148	-13	-21	-9	-46	-106
財務活動によるキャッシュ・フロー	279	59	-100	1,381	-179	-141
フリーキャッシュフロー	-213	162	162	329	48	146
現金及び現金同等物の増減額	66	221	61	1,710	-131	3
現金及び現金同等物の期首残高	297	363	584	645	2,356	2,224
現金及び現金同等物の期末残高	363	584	645	2,356	2,224	2,228

出所：同社資料より Omega Investment 作成

注：2022年3月期の対前期増減率は、「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を2022年3月期の期首から適用しており、売上高及び利益に大きな影響が生じるため、記載していない。



General disclaimer and copyright

本レポートは当該企業への取材や決算資料等を元に作成・表示したのですが、その内容及びデータの正確性、完全性、信憑性を保証するものではありません。本レポートは、情報提供のみを目的としており、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。オメガインベストメントは、本レポートの使用により発生した結果について一切の責任を負うものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への取材を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はオメガインベストメントの Recherche によるものです。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はオメガインベストメントに帰属します。配布、譲渡、複製、及び転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。