

プライムワークス (3627 東証マザーズ)

発行日: 2010/11/2
調査日: 2010/10/25
調査方法: 企業訪問

携帯電話で静止画・動画を見る技術でデファクトスタンダードを獲得している企業

> 要旨

◆ デファクトスタンダードを持つ

- ・電子書籍関連事業で創業。現在の事業は携帯電話関連のソフトを販売するアプリケーション事業、携帯電話向けサイトを運営するコンテンツ事業、パソコン・携帯電話向けサイトのマーケティングやサイト構築などのウェブ事業に大別される。
- ・アニメ閲覧ソフトである「BS Reader」は当社が開発した携帯電話端末向けソフト。協業先はあるものの競合先はない。ソフトバンクモバイルの端末では、端末向けにコミックやアニメを提供するコンテンツプロバイダーからライセンス収入を獲得。ドコモの端末の場合は、コミックやアニメを配信するサーバーシステムの利用料をコンテンツプロバイダーから得ている。なお、auの端末向けには協業先がサービスを提供している。

◆ 今期も増収増益へ

- ・アプリケーション事業の成長はソフトに対応する端末台数に連動する。コンテンツ事業は競合も多いが、足下は多サイト化によって増勢基調。ウェブ事業も増収基調だが、主に法人向けのため企業業績に影響される。
- ・今 2011 年 2 月期も増収増益が見込まれるが、予想営業増益率は 9.5%と過去 3 期からみると鈍化の印象は否めない。2010 年は携帯電話端末のAndroid元年となるが、足下開発要員の 7 割がAndroid関連の開発に係る。一部今期の売上計上となるが、大部分は来期の売上にずれ込む見込み。

◆ 携帯電話向けマルチメディア放送の動向を注視

- ・中期的には、順調な成長を見込む。多機能・高機能の携帯端末普及が成長の源泉と思われる。
- ・2012 年 4 月に開始される予定の携帯電話向けマルチメディア放送が不透明要因。携帯電話向けに係る事業者にとってはビジネスチャンスでもあるが、どのようなコンテンツ事業者にメリットが生まれるかは定かではない。今後の動向を注視したい。

> 投資判断

◆ 足下の株価は公募価格に近い水準

- ・株価は、公募価格に近い水準にある。上場直後に高騰しその後調整。直近では 2010 年 4 月に公募価格の 7 割高まで上昇したが、足下は 60,000~80,000 円の往来相場となっている。
- ・今期の業績予想から見た株価バリュエーションは、予想 PER が 18.6 倍で、同業他社に比べ特に割高感はない。

◆ 中期的な純利益成長は 2 桁を見込む

- ・会社の経営環境・戦略から見て、今後も 2 桁成長が期待できるため、同業他社と比べても当社の成長性は高いと考えられる。
- ・2014 年 2 月期のEPSは 5,408 円を予想。長期継続可能な利益成長率は 5~7%程度が見込まれ、今後 2~3 年で見た妥当株価は 75,700~108,100 円程度と考えられる。

◆ 来期以降増配へ

- ・マザーズ上場後の本決算にあたる 2009 年 2 月期より増配を開始。実績配当性向は、10%台。
- ・公約配当政策に関する明確な会社側の方針はないが、過去の配当実績と来期以降の予想収益成長から、2012 年 2 月期以降も増配が期待できる。

業種: 通信業
アナリスト: 松尾 十作
+81 (0)3-3239-2930
matsuo@holistic-r.org

【主要指標】	
株価(円)	70,300
発行済株式数(株)	75,810
時価総額(百万円)	5,329
上場日	2008/5/23
上場業パフォーマンス	-3.33%

	前期	今期
PER(倍)	17.8	18.6
PBR(倍)	1.91	1.89
配当利回り	0.62%	0.62%

	σ	β 値
リスク指標	73.0%	0.90

【主要 KPI (業績指標)】	
年月	ソフトバンクモバイル 3G契約数
2010.2	21,454,300
.3	21,876,600
.4	22,092,000
.5	22,343,700
.6	22,573,200
.7	22,852,700
.8	23,141,600
.9	23,474,200

【株価パフォーマンス】			
	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	6.2	-2.5	1.3
対 TOPIX(%)	9.7	3.3	11.1

*用語の説明は最終頁をご覧ください

プライムワークス (3627 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2009/2 期 実績	2010/2 期 実績	2011/2 期 会社予想	2011/2 期 予想	2012/2 期 予想	2013/2 期 予想	2014/2 期 予想
売上高	3,185	3,989	4,817	4,817	5,780	7,000	8,400
前年比	+41.3%	+25.2%	+20.8%	+20.8%	+20.0%	+21.1%	+20.0%
営業利益	404	465	510	510	570	640	720
前年比	+27.7%	+15.3%	+9.5%	+9.5%	+11.8%	+12.3%	+12.5%
税引き前利益	373	418	N.A.	510	570	640	720
前年比	+20.6%	+12.0%	N.A.	+21.8%	+11.8%	+12.3%	+12.5%
当期純利益	210	275	287	287	322	363	410
前年比	+16.1%	+31.2%	+4.1%	+4.1%	+12.2%	+12.7%	+12.9%
期末株主資本	1,397	2,568	2,823	2,823	3,112	3,436	3,804
発行済株式数	18,772	23,254	75,810	75,810	75,810	75,810	75,810
EPS(円)	11,198	11,859	3,786	3,786	4,248	4,788	5,408
配当(円)	1,200	1,300	434	434	450	500	550
BPS(円)	74,436	110,475	37,239	37,239	41,036	45,325	50,183
ROE	20.2%	13.9%	10.6%	10.6%	10.9%	11.1%	11.3%
株価(円)	125,800	174,000	70,300	70,300			
PER(倍)	11.2	14.7	18.6	18.6	16.6	14.7	13.0
配当利回り	0.95%	0.75%	0.62%	0.62%	0.62%	0.64%	0.75%
PBR(倍)	1.69	1.58	1.89	1.89	1.71	1.55	1.40

(注1) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

(注2) 2010.6 末基準で 1 : 3 株式分割を実施しており、2011/2 期以降の EPS、配当金については分割を考慮している。

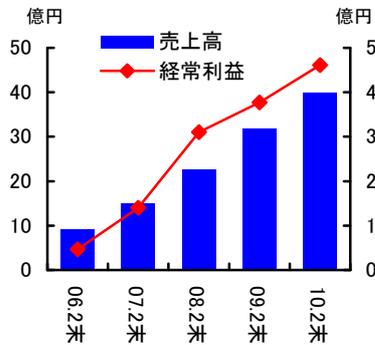
> 株価パフォーマンス



会社の概要

> 事業内容

<売上高・経常利益の推移>



創業事業は、携帯電話向けアニメ閲覧ソフト。マルチメディアビューワー「Flex Motion」を開発し、コミック以外の電子ブックジャンルへ展開

コンテンツ事業の主力である「きせかえ」はポータルサイトを通じて多サイト化を推進。

健康管理サービスである「Karada Manager」を大幅リニューアル。

携帯電話向けアプリケーション開発、コンテンツ開発、Web ソリューションなどの事業を手掛ける。現在はこの3事業（アプリケーション・コンテンツ・ウェブ）に区分けしているが、アプリケーション事業とコンテンツ事業とは連動するプロジェクトが多い。

◆ アプリケーション事業

同社の起業の源は電子ブック事業で、ソフトバンクの携帯端末向けに(株)セルシス(3829)と共同で電子ブック向けビューワー(本のページ・画像を見るためのソフト)である「BS Reader(10月より呼称変更)」を開発した。現在は、同端末向けにコミックやアニメを提供するコンテンツプロバイダー(CP)からライセンス収入を得ている。

ドコモ端末でのコミック閲覧は、ソフトバンクのダウンロード形式ではなくストリーミング方式を採用。コミック等を配信するCPへサーバーシステム「Comic DC」をセルシスと協業で提供し、CPからライセンス料を徴収している。また新たに動画や静止画に対応したマルチメディアビューワー「Flex Motion」を開発し、コミック以外の電子ブックジャンルへの展開を開始した。

携帯メールではデコメールが一般化しつつあるが、これを進化させたデコメアニメを作成する基本ソフトも当社の製品。フラッシュ技術を活用し手軽にアニメーションや音声を用いた携帯メールを作成できる。ドコモ(2008年6月発売以降)、au(2009年2月発売以降)の全端末に搭載されている。

◆ コンテンツ事業

主力は、携帯電話の待ち受け画面やメニュー画面をユーザーの好みに合わせて表示する「きせかえ」コンテンツ。ポータルサイト「カスタモ」はキャラクターファンにフォーカスし、サイトの多角化を推進している。自社開発・運用に加え、他社との共同による「北斗の拳きせかえ」等もある。プリクラのようにフレーム付き写真撮影に特化し、メールを付加できる「MYきせかえクリエイター」は、ドコモの限定端末機種に実装。端末出荷台数当りではなく、機種毎にライセンス料を徴収している。また新サービスとしてKDDIと共同でデジタルフォトフレーム「PHOTO-U」をスタート。携帯電話で撮った画像、音声やアニメーションのついた多彩なコンテンツを作成できる。

◆ ウェブ事業

ウェブ事業はウェブマーケティングや法人向けサイト作成・運営が主力で、足下は携帯電話向け健康管理サービスである「Karada Manager」をauの携帯電話向けに提供。2010年6月に大幅リニューアルした。健康診断アドバイザーのほかカロリーメール、レシピメール、歩数計アプリなど豊富なサービス内容となっている。

> 経営陣

創業者である代表取締役の池田昌史が筆頭株主。池田氏をはじめ、現経営陣8人のうち4人がNECインターチャネル出身者となっている。他役員は東海銀行(現三菱東京UFJ銀行)、バンダイネットワークス(現バンダイナムコゲームス)、NTTドコモなどの出身者となっている。

> 株主構成

池田昌史	22.3%
NTTドコモ	14.6%
シャープ	5.1%
外国人	3.7%
投信	1.1%
株主数	2,059名

第2位株主のドコモは、2010年2月期に第三者割当てを受け主要株主となった。第5位株主のマケナフィールドは池田氏の資産管理会社で、個人と合わせた持ち株比率は24.9%。なお2010年1月7日付でJPモルガン・アセット・マネジメントより保有株売却の変更報告書(7.16%から3.93%へ)が提出されている。2010年2月末現在で、外人、投信の保有株比率は合わせて5%以下と減少している。株主数も2,000人強となっているが、株式分割により個人株主数の増加したことが想定される。

> 沿革・企業理念

代表取締役の池田昌史は、NEC系の新日本電気からNECインターチャネルに出向し、コンテンツ関連の事業を推進していた。しかしNECインターチャネルがインデックス(現インデックス・ホールディングス)に買収されたことを契機に、出向元に戻らず、ネット関連ビジネスをさらに推進するために退社。モバイル・インターネットにおける総合ソリューションの提供を目指し2004年4月当社を設立した。

その後同年8月に電子ブック関連事業をスタートさせた。2008年5月にマザーズに上場。同年10月カタリスト・モバイルを子会社化し、連結経営がスタートした。

同社の企業理念は、「情報通信技術とコンテンツの融合による新しい価値の創出」である。モバイルやインターネットにおけるアプリケーションからサーバーシステム技術まで総合的にカバーしたナレッジを活用し、エンターテインメントやヘルスケアといった特定ジャンルにおけるコンテンツのノウハウとサイト制作・運営・マーケティングなどのナレッジをベースに、<アプリケーション> <コンテンツ> <WEB> の3つのサービスフィールドの技術やノウハウを組み合わせた「クロスソリューション」をお客様に提供すること、を目指している。

事業環境

> 業界環境・競合他社

携帯電話のアニメ閲覧ソフトは、シェア 9 割程度を占める。

電子ブックの携帯電話用閲覧ソフト（アニメ向け）は、当社とセルシスが開発した「BS Reader（2010年10月より呼称変更）」が国内シェア 9 割程度を占め、電子書籍販売のパピルス（3641）にも利用されている。既に漫画本 20 万冊程度が発刊され、アニメでは事実上のデファクトスタンダードとなっている。

なお、iPadなどのタブレット型電子端末では画面サイズが大きいこともあり、PDF形式やシャープが自社端末用に開発したXPDF、アマゾン・キンドル用のAZWなどが用いられる。同社の開発した「Flex Motion」は、そうした分野にも対応できるが、現在はソフトバンクの携帯端末向けなどに供給され、出荷台数をベースにしたライセンス収入を得ている。

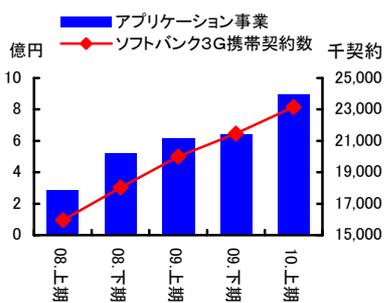
アプリケーションの分野では、携帯電話向けの電子ブックにフォーカスしており、協業先としてセルシスがあるものの、他に直接競合する先はない。コンテンツ分野の競合先は、携帯向けコンテンツでみると数多く存在する。またウェブ事業は、PC・携帯向けサイトの構築・運用の分野で数多くの競合先がある。

> ビジネスサイクル

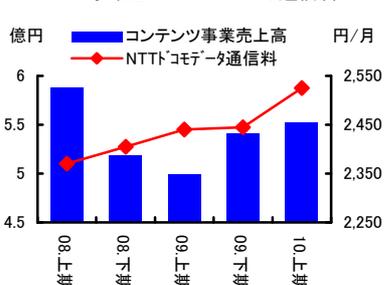
アプリケーション事業は、ソフトバンクの3G契約者数と連動性が高い。

アプリケーション事業においては、電子ブックはCPからのライセンス料が基本であり、対応端末台数とCPの売上が事業売上高推移に連動する。またデコアニメなどのアプリケーション売上也対応端末台数にリンクしている。したがって、ビジネスサイクルは携帯端末の開発サイクルと一致する。当社の携帯向け電子ブック事業は、ソフトバンクの端末向けからスタートしているため、ソフトバンクの3G携帯販売台数との連動性が高いが、今後はNTTドコモの端末ユーザーも付加されるため、売上の順調な伸長が見込めよう。

<アプリケーション事業とソフトバンク3G携帯契約数>



<コンテンツ事業とNTTドコモデータ通信料>



コンテンツ事業のビジネスサイクルは捉えにくい。当社のコンテンツは携帯電話向けであり、ユーザーが個々のコンテンツをキャリアの公式サイトを通じて購入する。魅力あるコンテンツの寿命は長い、流行り廃りのサイクルは比較的短いものと想定される。市場規模の推定に関してはドコモの契約者1人当たりの月間データ通信料等がある。このドコモのデータ通信料金は過去漸増となっているものの、コンテンツ事業は競合が厳しいため、当社の売上と必ずしも連動していない。

ウェブ事業はウェブマーケティングや法人向けサイト作成・運営が主力である。キャリア向けのサービスもあり、顧客は多岐にわたっていることからビジネスサイクルも特定しにくい。継続的にサービス提供をする場合もあれば数ヶ月のスポット受注もあり、一般に企業業績の動向が売上高に影響するものと考えられる。

経営戦略

> 現状の課題と戦略

◆ アプリケーション事業における新たな製品開発

アプリケーション事業では、電子ブックの事業範囲の拡大が課題であり、当社もその布石を打ち出している。ソフトバンクの i フォンや i P a d に対抗して、NTTドコモや a u も多様な新規端末の発売を開始しており、加えてシャープの電子ブック用新型端末 (GALAPAGOS) などもあり、スマートフォン端末の普及が進んでいる。そのため、当社はこの第 2 四半期にマルチメディアビューワー「Flex Motion」をリリース。通信環境に応じて異なる画質伝送が可能であり、また上下キーだけの簡単な操作、ストリーミング配信による大容量書籍コンテンツの電子化などが可能となる。このソフトの普及が当社の今後の成長ドライバーの一つとなろう。

<電子ブックからマルチメディアアプリケーションへの拡張>

端末の多様化に伴い、様々なペーパーメディアの電子化に対応した製品開発が進む。



(出所)会社決算説明会資料

◆ 独自性あるコンテンツとエンターテインメント事業への発展

コンテンツ事業では、昨年 12 月からスタートして、きせかえコンテンツサービスの多サイト化が今後も重要であろう。魅力あるサイト数が増加すると、当社サイト間での乗り換えが進み、同業他社への乗り換え防止が期待できる。比較的新しいサービスであるデコメアニメも同様であり、「キャラメル s w e e t」をポータルサイトとしたコンテンツの広がりを実現できるかがポイントだろう。「MYきせかえクリエイター」は、まだNTTドコモの 3 機種のみでの対応のため、今後の対応機種数の増大が求められる。

◆ コンシューマ向けヘルスケアサービス事業の確立

ウェブ事業では、a u 向けのコンシューマ向けヘルスケアサービス「Karada Manager」を大幅リニューアルした。当社の強みを持った分野での受注拡大に注力する方針。

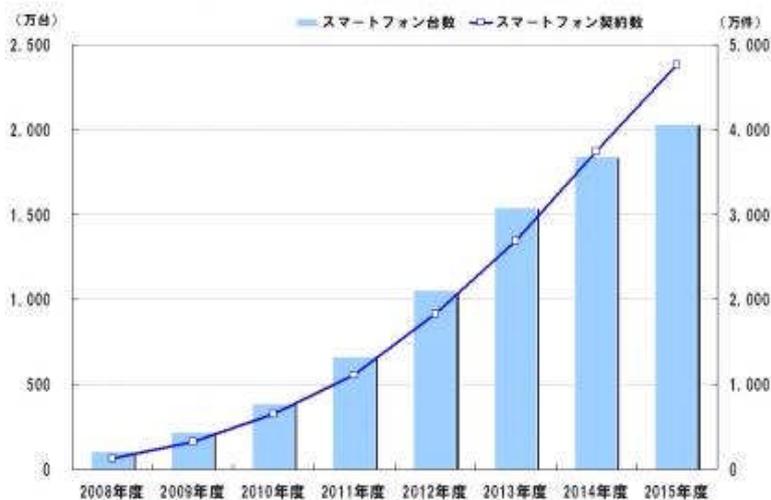
➤ 中長期の課題と戦略

◆ 売上高 100 億円が目標

中長期の経営計画は公表されていないが、会社は売上高 2 割伸長、営業利益 1 割伸長、売上高 100 億円の実現を中期的な課題としてあげている。IT ベンチャー企業として売上高の成長は将来の利益の源であるが、売上成長目標に比べ営業利益の成長目標が低いのは、新製品開発・投資や業容の拡大に伴う管理コストの増大が避けられないと判断しているためであろう。

◆ 新規注力分野はアンドロイド端末向け開発

＜スマートフォン販売台数・契約数の推移・予測＞



(出所)MM 総研ホームページ

上図表にあるように今後スマートフォンは、端末更新対象として大きく飛躍する見込み。スマートフォンとは、携帯電話と携帯情報端末を融合させたもので、iフォンやアンドロイド端末が含まれる。ドコモは 2010 年 4 月にアンドロイド端末「Xperia」を発売し、更に機種も増え、au も同様な機種を発売予定であり、2010 年はアンドロイド元年となった。

アンドロイド携帯端末向け製品開発が活況模様。

当社の連結従業員数 (8 月末) は 196 名であり、うち 140 名が開発要員で、現在その 7 割がアンドロイド端末関連の開発に従事している。既にアンドロイド端末向けにきせかえサービスをスタートし、ドコモ向けには「SmartHome」をオープン、現在 20 タイトルを販売している。また従来からあるソフトだが、今後需要の高まるものとして「Flash Lite」がある。これは米アドビシステムズ社の携帯電話向けアニメーション動画ソフトで、国内の携帯電話の全機種 (iフォン除く) に組み込まれており、当社の連結子会社であるカタリスト・モバイルが独占供給をしている。

> アナリストの戦略評価

アプリケーション事業は携帯電話端末向け特化と端末の多様化はビジネスチャンス。コンテンツ事業は優位性を築きにくい。Web事業は法人需要の深彫りがポイントとなる。

◆ 携帯端末への特化と端末の多様化はビジネスチャンス

前述のように 2010 年はアンドロイド端末元年。個人ユーザーは、今後の端末買い替え時にアンドロイド端末を含めたスマートフォンへのシフトが予想される。当社の電子ブック関連を始めとした多様な製品群は、プラットフォームの多様化により対象ユーザー数の拡大が見込まれる。

音声通信機能のない iPad のような電子情報端末も普及しようが、当社の事業分野の対象者は若年層が中心と思われ、スマートフォンと音声通信機能のない端末を 2 台契約するユーザーは多数派ではないだろう。したがって、若年層の多くはスマートフォンを選択し、携帯電話分野でアニメや映画・ドラマなどの動画を楽しむ場合は、当社事業のサービスを楽しむ可能性が高い。当社が携帯電話向けに特化し、デファクトスタンダードを握っている点は高く評価すべきだろう。

◆ コンテンツ分野は競争厳しい

コンテンツ事業はその売上高の推移を見れば理解できるように、競争は激しく、事業環境は厳しい。新コンテンツの開発やポータルサイト拡充は、競合相手も同様に展開しており、当社の競争優位性を容易には築きにくい。戦略面では、エンターテインメントサービス事業への発展を指向するが、魅力あるコンテンツを提供し続けるためのバリューチェーンを確立する必要がある。

◆ ウェブ事業は法人のニーズへの対応がカギ

ウェブ事業では、法人向けサイト作成・運営において、当社の持ち味を活かすことが成長のポイントだろう。当社は携帯向けに静止画・動画、デコメアニメなどの開発陣を擁していることから多彩なコンテンツ作成が可能であり、顧客独自のサイト開発を優位に展開できることが強みだと思われる。また、販促手段として重要度が増している携帯コンテンツは、法人にとって深彫りすべき分野であろう。

しかしながら、ウェブ事業全般の利益率は低水準であり。今後は収益性の改善が図れるのかが注目される。しかし、単なる制作受託にとどまらず、付加価値の高いソリューションの提供が可能なのか、戦略面では明らかではない。

会社の分析・評価

> 基礎的分析

◆ SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・携帯電話で静止画・動画を見る技術でデファクトスタンダードを持っている。 ・アプリケーション事業とコンテンツ事業と連動させた事業形態を持っていること。 ・創業時より医薬品会社向けにインターネット広告のコンサルティングサービスを開始したようにヘルスケア分野に強みを持ち、当該分野でのサイト構築や企画・運営を行う。a u向けの「Karada Manager」が好例。
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・コンテンツ事業で成長が頓挫した時期があったように、魅力あるサイトを生み出す企画力に弱みがあるようだ。対策として、グループ全体に亘った統合型プロジェクト及び新規事業開発を推進すべく事業開発本部を設置し、人材育成などに取り組んでいる。 ・2010年2月期において、売上高上位5社の比率が58.7%と高く、当面大手の取引先への依存度の高さは続く見込み。 ・環境対応や社会的責任などESGに対する意識が高まっていないこと。
ビジネス機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・スマートフォンの今後の普及は、ビジネスチャンス到来と思われる。
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・「BS Reader」の上級互換ソフトを競合他社が開発すること。 ・米アドビシステムズ社の携帯電話向けアニメーションソフト「Flash Lite」の次期バージョンをアドビ社が他社に供給すること。

◆ リスク要因分析

採算の高いアプリケーション事業の売上高の短期的なブレが、収益計画を左右する可能性が高いこと。アプリケーション事業の粗利率は2010年3~5月59%で全体の総利益の52%、2010年6~8月42%で同様に58%を占める。同事業は携帯電話メーカーの出荷台数に依存する部分もあり、会社にとって予測しにくい面もある。

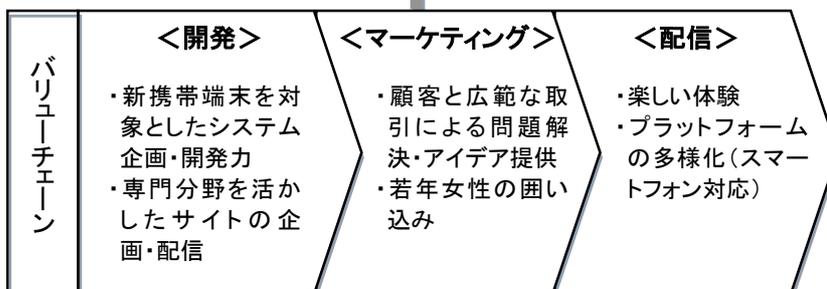
創業者であり大株主である池田社長は、特定の技術に強みを持つのではなく、社内のプロデューサー的立場にある。したがって人的資源の依存度は大きくないようだ。しかしながら、成長のために後継経営者を含めて、核となる人材を確保できるかは課題といえる。

> 知的資本の分析

(関係資本)

項目	KPI(業績指標)
<ul style="list-style-type: none"> ・デファクトスタンダードを持つ ・通信キャリアとの強い結びつき ・端末メーカーとの信頼関係 	<ul style="list-style-type: none"> ・3G携帯端末契約数 23,474 千(2010/9)

(組織資本)



(人的資本)

経営陣	プロデューサー的役割の社長の人材活用
組織風土	新しいことへのチャレンジ精神旺盛な環境
従業員	ソフト・サイト開発力を持つ豊富な開発要員

*用語の説明は最終頁をご覧ください

社内プロデューサーとしての社長による人材活用のもと、高い開発力を持つ豊富な専門スタッフによる商品開発により、携帯電話向けの閲覧アプリケーションのデファクトスタンダードを獲得できている。

KPIに関しては、会社の開示情報が少なく、特定が難しい。事業ドメインは携帯プラットフォームにフォーカスしており、当面は3G端末を通じたサービスに関する売上が成長ドライバーであることから3G端末の契約数をKPIと考えたい。

> ESG活動及び分析

◆ 環境対応 (Environment)

当社は、IT関連企業であり、物を製造する業種でないため、環境対応に関する対応方針、社内規程、などは特に作成していない。

◆ 社会的責任 (Society)

社会的責任については、事業を通じて顧客の満足度を高めることを重視するものの、社会一般に対して負担する責務及び事業活動を通じた社会的利益への貢献については特に理念、方針などを定めていない。

◆ 企業統治 (Governance)

当社は、池田氏が筆頭株主で、事業執行においても代表取締役として会社をリードする「オーナー企業」である。コーポレートガバナンスに関しては、社外監査役3名体制による監査役設置会社であるが、社外取締役はいない。

業績動向と今後の見通し

> 今期業績予想

今期予想純利益は、最高益更新へ。

今期(2011/2期)の業績は、売上48.1億円(前期比+20.8%)、営業利益5.1億円(同+9.5%)、当期純利益2.8億円(同+4.1%)となり、非連結決算を含めると創業以来の最高益となることが予想される。

売上面では、アプリケーション事業が17億円(前期比+35.5%)と大きく伸び、コンテンツ事業は11.5億円(同+10.5%)、ウェブ事業は19.6億円(同+20.8%)を予想する。利益面では、採算の高いアプリケーション事業(2010年2月期粗利59%、総利益の49%)において、アンドロイド端末関連の開発が旺盛であるが、そのほとんどが来期に売上計上される。よって短期的には同事業の粗利率が低下し、全体の総利益率も前期(2010/2期)よりやや低下する見通し。

他方、前々期から連結経営がスタートし、前期はさらに連結子会社が3社増加したことなどにより、内部体制充実のため販管費は高い伸びが続いていたが、今期は増収率程度に抑制される見通し。

なお、第2四半期の決算は、会社予想の売上22億円、経常利益217百万円、純利益125百万円に対して実績は、売上25億円、経常利益233百万円、純利益138百万円と若干上振れた。しかし、通期では会社は予想を据え置いており、担当アナリストの予想も会社計画と同じ数値を見込んでいる。

> 来期以降の業績

中期的に増収・増益基調とみるが、不透明要因は2012年4月スタートの携帯電話向けマルチメディア放送。

来期も担当アナリストは増収増益を見込む。コンテンツ事業は、多機能・高機能の携帯端末普及と多サイト化を背景に、当社の提供するサービスを利用する端末ユーザーが増えることを想定している。ウェブ事業は、au向けの「Karada Manager」の会員増によるロイヤリティ収入が増収要因。またアプリケーション事業は足下のアンドロイド端末向け開発案件の刈り取りが進もう。2012年2月期以降は每期増配を予想。利益成長予想と配当性向(10%)維持を前提にしている。予想最終年度の2014年2月期の純利益は4.1億円と前期に比べて約1.5倍を見込む。

不透明要因は携帯電話向けマルチメディア放送が挙げられる。2011年夏に地上アナログ放送停波後、同周波数帯域を利用した携帯電話向けマルチメディア放送が2012年4月に開始となる。映像をストリーミング配信する放送サービスに加え、既存の放送と通信の利点を組み合わせたコンテンツとなるようだ。当社に限らず、携帯向けに係る事業者にとってリスクであり、同時にビジネスチャンスといえる。第2位株主のドコモの子会社である㈱マルチメディア放送が事業を運営する計画だが、テレビ東京ホールディングスを除く在京キー局や電通などが株主。マルチメディア放送事業の方向性が注目される。

投資判断

> 上場来パフォーマンス

◆ 足下の株価は公募価格に近い水準

2008年5月の公募株価は230,000円(株式分割修正後76,667円)、上場初値は600,000円(同200,000円)を付けた。直近では2010年2月に安値150,000円(同50,000円)から4月22日に高値387,000円(同129,000円)と公募価格の7割高まで高騰した。足下では60,000~80,000円の往来相場と公募価格前後の推移となっている。

> 株主還元

上場後の2009年2月期より配当を開始。配当性向実績は2009年2月期10.0%、2010年2月期は13.6%。2010年5月に1:3の株式分割を実施したため今期の予想配当は434円で前期実績と同水準。配当性向については明確な数値目標はないものの、今後は成長率とキャッシュフローとを勘案して、20~30%程度の配当性向へ引上げが必要か。

> 株価バリュエーション

同業比較で株価の割高感はない。

株価の比較対象としては事業内容と時価総額から、パピルスと日本エンタープライズを取り上げた。単純比較は難しいが3社比較の予想PERからは当社株に特に割高感はない。実績ROEは日本エンタープライズより高いが、パピルスには劣る。成長性から見ると当社が最も高く、市場全体に比べて高いPERで評価されている理由と考えられる。少なくとも2桁以上の成長は株価に織り込まれていると考える。

<同業との株価バリュエーション比較>

(単位:百万円)	プライムワークス	パピルス	日本エンタープライズ
売上高	4,817	3,901	2,300
(営業利益率)	10.6%	10.6%	8.7%
当期利益	287	263	100
純資産	2,568	1,621	2,783
ROE	14.0%	19.3%	2.8%
PER	18.6倍	14.4倍	23.4倍
PBR	1.9倍	2.4倍	0.8倍
配当利回り	0.6%	0.0%	1.6%
過去3年成長率	28.7%	22.2%	▲16.4%
株価	70,300	2,995	6,200
時価総額	5,329	3,852	2,337

(注1) 過去3年成長率は、売上の年平均変化率(複利)

(注2) プライムワークスの過去3年成長率は非連結

(注3) 純資産、ROE、PBR直近四半期ベース

(注4) 将来予想におけるPER、配当利回り、PBRは、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 今後の株価見通し

妥当な株価レンジは 75,700
~108,100円と想定される。

担当アナリストの2014年2月期業績予想によれば、EPSは5,408円が見込まれており、予想PERは13倍となる。中長期的な利益成長率を5~7%程度と考えると、株主資本コストを12%とみても、割引率は5~7%程度となり、そこから逆算されるPERは14~20倍となる。したがって今後2~3年で見た妥当株価は75,700~108,100円程度と考えられる。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、早稲田大学知的資本研究会が、同研究会に所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者に企業調査及び株式評価を依頼し、その調査レポートを監修・公表することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、情報の非対称性を改善することを目的としています。

■ 企業の知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートは、インテリクチャル・キャピタル・インターナショナルが企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用しております。企業価値や経営戦略の分析・評価にあたっては、SWOT分析やM. Porterの競争優位性分析など伝統的な手法を用いて、企業の強み・弱みを明らかにし、また企業の社会的責任やESGの視点からも評価を行っています。さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ σ (標準偏差)

リターンのばらつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きく、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ SWOT分析

企業の強み(Strength)、弱み(Weakness)、機会(Opportunity)、脅威(Threat)の全体的な評価をSWOT分析と言います

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標(ものさし)のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、インテリクチャル・キャピタル・インターナショナルの知的資本評価手法を活用しております。

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

本レポートは、早稲田大学知的資本研究会に所属する証券アナリストが同研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等により、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本レポートの著作権およびその他の知的所有権等の一切の権利は早稲田大学知的資本研究会に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。