

プライムワークス (3627 東証マザーズ)

発行日: 2011/11/10
 調査日: 2011/10/18
 調査方法: 取材

受注残高豊富、今期予想増額修正

> 中間決算サマリー

◆ 今上期連結実績は会社予想上回る

- ・2012年2月期第2四半期累計業績は、予想⇒実績、単位、百万円で売上高 2,646⇒2,822(前年比+12.2%)、営業利益 215⇒261(同+12.2%)、経常利益 214⇒260(同+12.1%)、純利益 101⇒107(同▲21.8%)と予想を上回った。
- ・モバイルやインターネットのアプリケーション開発・支援を行うプラットフォーム・ソリューションと法人向けWeb制作のコーポレート・ソリューション事業を合わせたソリューション事業(B to B)売上高が14%増収と全体を牽引した。

◆ スマフォ関連売上高拡大

- ・スマートフォン関連売上高が大きく伸長している。前2011年2月期上期より売上高が発生し、前通期では全体の16%に対して、今2012年2月期上期は26%まで構成比が上昇している。
- ・携帯端末利用者におけるスマートフォン人気は高く、今年度の国内携帯電話出荷見通しの約半分まで構成比が高まる見通し。こうした環境から、スマフォに関連したビジネス需要が高まり、当社のスマフォ関連売上高も拡大している。

◆ 今期予想を増額修正

- ・今上期決算公表時に会社予想の修正はなかったが、担当アナリストは増額修正した。予想⇒担当アナリスト予想比較(単位:百万円)では、売上高 5,758⇒6,000(前期比+14.8%)、営業利益 535⇒597(同+14.3%)、経常利益 532⇒594(同+13.4%)、純利益 257⇒294(同+6.0%)。
- ・増額修正の背景は、①ソリューション事業の上ぶれ、②スマフォ関連受注の大幅拡大などがあげられる。

> 投資判断

◆ 特段の割高感はない

- ・同業他社比較では、当社の予想PER、実績PBRは高く評価されている。過去の実績にみられる高い成長性と高い営業利益率などが高い株価評価に影響していると考えられる。

◆ 今期予想増配、来期以降も増配継続へ

- ・配当性向については明確な数値目標はないものの、過去の実績配当性向は10%台。会社予想の2012年2月期配当は450円と据置きであるが、過去の配当性向をベースに、前期比50円増配の500円を予想する。来期以降も収益成長を背景に50円程度の増配が続こう。

◆ 妥当株価は79,400～113,400円を見込む

- ・担当アナリストの中期的な予想によれば、来期以降売上高の成長率は鈍化するものの、利益率は改善し2桁成長が続き、2015年2月期のEPSは5,673円が見込まれる。
- ・当社の中長期的な成長率を鑑み、適正PERを14～20倍と考えると、今後2～3年で見た妥当株価は79,400～113,400円程度と考えられる。

業種: 通信業
 アナリスト: 松尾 十作
 +81 (0)3-6858-3216
 matsuo@holistic-r.org

【主要指標】

株価(11/4、円)	71,200
発行済株式数	77,028
時価総額(百万円)	5,484
上場日	2008/5/23
上場来パフォーマンス	-1.63%

	前期	今期
PER(倍)	19.6	18.7
PBR(倍)	1.87	1.73
配当利回り	0.6%	0.7%

	σ	β値
リスク指標	7.0%	2.04

【主要 KPI (業績指標)】

四半期別	受注高 (百万円)
09年度 1Q	949
2Q	1,046
3Q	942
4Q	1,053
10年度 1Q	1,120
2Q	1,396
3Q	1,315
4Q	1,394
11年度 1Q	1,398
2Q	1,425

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	5.4	-10.6	9.1
対TOPIX(%)	5.0	-1.5	15.8

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済2011110

プライムワークス(3627 東証マザーズ)

発行日: 2011/11/10
 調査日: 2011/10/18
 調査方法: 取材

> 収益モデル

(単位:百万円)	2010/2 期 実績	2011/2 期 実績	2012/2 期 会社予想	2012/2 期 予想	2013/2 期 予想	2014/2 期 予想	2015/2 期 予想
売上高	3,989	5,224	5,758	6,000	6,700	7,400	8,000
前年比	+25.2%	+31.0%	+10.2%	+14.8%	+11.7%	+10.4%	+8.1%
営業利益	465	522	535	597	690	670	760
前年比	+15.3%	+12.2%	+2.4%	+14.3%	+15.6%	+15.5%	+13.4%
経常利益	461	523	532	594	687	664	754
前年比	+22.3%	+13.6%	+1.6%	+13.4%	+15.7%	+15.7%	+13.6%
当期純利益	275	277	257	294	339	374	424
前年比	+31.2%	+0.6%	-7.3%	+6.0%	+15.3%	+15.1%	+13.4%
期末株主資本	2,568	2,910		3,165	3,462	1,630	1,918
発行済株式数(千株)*	23,254	76,374	77,028	77,028	77,028	77,028	77,028
EPS(円)	11,859	3,631	3,336	3,817	4,401	5,115	5,673
配当(円)	1,300	450	450	500	550	600	650
BPS(円)	110,475	38,108		41,101	44,952	49,467	54,490
ROE	13.9%	10.1%		9.7%	10.2%	10.8%	10.9%
株価(円)	174,000	138,300	71,200	71,200			
PER(倍)	14.7	38.1	21.3	18.7	16.2	13.9	12.6
配当利回り	0.7%	0.3%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%
PBR(倍)	1.58	3.63		1.73	1.58	1.44	1.31

(注) 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。*自社株控除

> 株価パフォーマンス



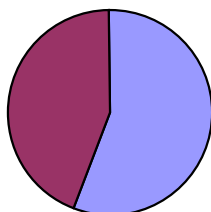
決算サマリー

> 事業セグメントの変更

◆ 事業セグメントは3つから2つに変更

<新区分の売上高構成比>

(2011.2期)



■ソリューション事業

■プロダクト&サービス事業

2012年3月期より事業セグメントの区分が変更となった。フルレポート作成時には、①アプリケーション事業、②コンテンツ事業、③ウェブ事業の3つに分かれていた。①は技術そのものを提供する事業で、電子ブック向けビューワーが主力。②は携帯電話向けコンテンツサービスで、「きせかえ」コンテンツなど。③は法人向けのサイト構築・運営は主力で、auの携帯端末向け健康管理サービスコンテンツの「Karada Manager」などが含まれる。

新区分は下の図表の通り、従来の3つの事業を横串に2つの事業区分に再編成している。ソリューション事業は、顧客の要望に対応したオーダーメイド型のソフトウェアサービスを提供する。通信キャリアや端末メーカー、コンテンツプロバイダー向けのプラットフォーム・ソリューションと、一般法人向けのWeb制作やサーバー構築などコーポレート・ソリューションで構成される。プロダクト&サービス事業は、開発したソフトウェアやシステム、コンテンツなどをライセンスやASPサービスなどを通じて展開する事業。電子ブック関連ソフトや「きせかえ」コンテンツなどのプロダクト・ライセンス事業と「Karada Manager」などのコンシューマー・サービス事業で構成される。

<部門別の旧区分と新区分>

	アプリケーション事業 Application	コンテンツ事業 Content	ウェブ事業 Web
	ミドルウェアやASPサービス等、クライアントからサーバーサイドまでの技術そのものを提供する事業	グラフィック、電子書籍、音楽、映像、ゲーム等のモバイルコンテンツの制作・配信に関する事業	サイト構築・運営、マーケティング支援等の企業向けウェブソリューション及びコンシューマー向けウェブサービスに関する事業
ソリューション	<ul style="list-style-type: none"> ■Flash®関連 ■Android関連 ■各種エンジンポーティング 	<ul style="list-style-type: none"> ■新製品端末向け各種アプリ、コンテンツ 	<ul style="list-style-type: none"> ■法人向けWebソリューション ■モバイルサービスソリューション
プロダクト&サービス	<ul style="list-style-type: none"> ■電子ブック&マルチメディア ■待受&きせかえアプリ ■アニメーションメール 	<ul style="list-style-type: none"> ■きせかえ ■デジタルフォトフレーム ■電子書籍 	<ul style="list-style-type: none"> ■ヘルスケアサービス

(出所) 決算説明資料より

決算サマリー

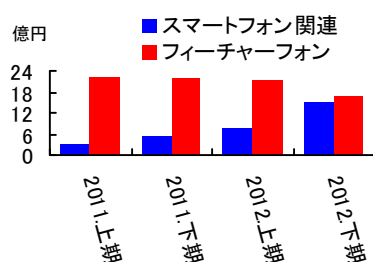
> トピックス

<2012年2月期第2四半期累計>

	前年同期	会社予想	実績
売上高	2,515	2,646	2,822
営業利益	233	215	261
経常利益	232	214	260
当期利益	138	101	107

(単位:百万円)

<スマートフォン関連売上高の推移>



スマートフォン関連売上高が
足下急拡大

◆ スマフォ関連売上高が拡大し、今上半期の業績も好調に推移
2012年2月期第2四半期累計連結実績は、売上高28.2億円(前期比+12.2%)、営業利益は2.6億円(同+12.2%)、純利益1.0億円(同▲21.8%)と期初の会社予想を上回る内容だった。モバイルやインターネットのアプリケーション開発・支援を行うプラットフォーム・ソリューションと法人向けWeb制作のコーポレート・ソリューション事業を合わせたソリューション事業(B to B)売上高が14%増収と全体を牽引した。携帯ユーザー向けに有料課金でコンテンツ提供するプロダクト&サービス事業売上高(B to C)は9%増収だった。

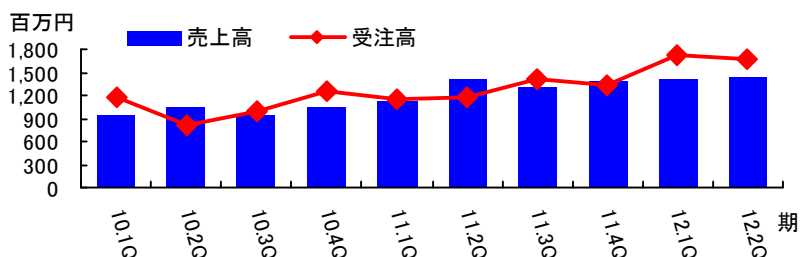
足下での変化としては、スマートフォン関連の売上高が大きく伸びていることがあげられる。2011年2月期上期より売上が立ちはじめ、前年同期では全体の16%であったのに対し、今2012年2月期上期は26%まで構成比が上昇した。当初、スマートフォンはiPhoneだけであったが、ドコモがAndroid端末(韓国メーカー製)を2009年7月に発売。当社とパイプの太いシャープも2010年6月に国内メーカーとして初めてAndroid端末を発売した。携帯端末利用者においてスマフォの人気は高く、今年度の国内携帯電話出荷見通しの約半分まで構成比が高まる見通し。こうした環境から、スマフォに関連したビジネス需要が高まり、当社のスマフォ関連売上高も拡大している。

> 業績見通し

2012年2月期予想を担当アナリストは増額修正、豊富な受注残がその背景のひとつ

今上期決算公表時には、通期業績予想の修正はなかったが、上期の上ブレを受け、担当アナリストは増額修正している。会社予想⇒担当アナリスト予想(単位:百万円)比較では、売上高5,758⇒6,000(前期比+14.8%)、営業利益535⇒597(同+14.3%)、経常利益532⇒594(同+13.4%)、純利益257⇒294(同+6.0%)。増額修正の背景は、①会社予想ではソリューション事業の売上高が下/下比較で8%減収だが、上期の状況から2桁増収となる可能性が高いこと。②スマフォ関連は受注から売上高計上までの期間が従来のフィーチャーフォン関連より長いものの、3~5月期、6~8月期の受注高は4割超の伸長で、8月末受注残が前年同月末比2.7倍に拡大していることから今下期売上高を前年同期比+17%と見込まれること。

<四半期別売上高・受注高推移>



(出所)取材より担当アナリスト作成

投資判断

> 株価バリュエーション

高い成長性・収益性から当社の
予想 PER、実績 PBR は、
同業他社の中で最も高い。

株価の比較対象企業としては、事業内容と時価総額から、パピレスと日本エンタープライズを採用している。単純比較は難しいが、3社を比較すると予想 PER、実績 PBR では当社が最も高く評価されている。過去の実績にみられる高い成長性と高い営業利益率などが株価評価に影響していると考えられる。

＜同業他社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	パピレス	日本エンタープライズ
売上高	6,000	4,556	2,830
(営業利益率)	10.0%	4.4%	9.9%
当期純利益	294	201	170
純資産	2,890	1,788	2,906
実績 ROE	9.7%	10.6%	5.8%
予想 PER	18.7 倍	16.3 倍	17.1 倍
実績 PBR	1.9 倍	1.3 倍	1.0 倍
配当利回り	0.7%	0.0%	1.7%
過去3年成長	23.5%	10.4%	4.6%
株価	71,200 円	1,750 円	7,710 円

(注1)売上高・利益は今期の予想ベース(比較対象会社は会社予想)

(注2)過去3年成長率は、売上の年平均変化率(複利)

(注3)純資産、ROE、PBRは直近決算短信ベース

(注4)PER、PBR、配当利回りは、レポート作成時の株価を用いて算出

(注5)パピレスの純資産は上場後直近四半期ベース

> 株主還元

今期予想も含め、増配が続く
見通し

上場後の2009年2月期より配当を開始している。実績配当性向については、2009年2月期が10.7%、2010年2月期が11.0%、2011年2月期が12.4%となっている。配当性向について明確な数値目標はないものの、会社予想の2012年2月期配当は450円と据え置きであるが、過去の配当性向をベースに、前期比50円増配の500円を予想する。来期以降も収益成長を背景に50円程度の増配が続くと想定する。

> 今後の株価見通し

担当アナリストの中期的な予想によれば、来期以降売上高の成長率は鈍化するものの、利益率は改善し2桁成長が続き、2015年2月期のEPSは5,673円が見込まれる。当社の中長期的な成長率を鑑み、適正PERを14~20倍と考え、今後2~3年で見た妥当株価は79,400~113,400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、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、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、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・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特徴を明らかにし、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、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社アクセ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、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

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か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、インテリジェンシャル・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、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本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、当該情報を入力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のために、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示唆し、または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、一般社団法人 証券リサーチセンター及び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。
 ・一般社団法人 証券リサーチセンター及び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。
 ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます