

ソケット (3634 東証マザーズ)

発行日: 2012/8/30
 調査日: 2012/8/21
 調査方法: 企業訪問等

前期は顧客都合の影響もあり減収減益。今期は第3四半期からの新映像サービス期待で2桁営業増益へ。

> 要旨

◆ 主に KDDI 向けを中心に業容が拡大

- ・携帯電話で利用する音楽等のジャンル別検索機能サービスが主力事業で、携帯電話向けに組み込まれるアプリケーションの開発、データベースの構築、及びそれらを組み合わせたサービスを提供している。
- ・提供サービスラインは、専門検索サービスやストリーミングサービス提供のメディアビジネスと、女性向けコミュニケーションサービスを中心としたモバイルサイト運営のコンテンツビジネスに大別される。主に KDDI 向けを中心に業容が拡大してきた。

◆ 前 2012 年 3 月期は業績開示以降初の減収経常減益

- ・前 2012 年 3 月期は、開示されている 2004 年 3 月期以降、初の減収経常減益決算だった。売上高 2,440 百万円(前期比 17.8%減)、営業利益 233 百万円(同 60.8%減)、経常利益 233 百万円(同 60.8%減)、純利益 115 百万円(同 17.8%減)と増収増益予想の期初予想を大きく下回った。
- ・この背景は、第 4 四半期会計期間に見込まれていた、同社のデータベースを活用した通信キャリア向け新規大型サービスの初期開発売上の時期及び規模の変更が主要因だった。

> 投資判断

◆ 今期予想業績は 2 桁営業増益へ

- ・13 年 3 月期第 1 四半期業績は増収増益。ユーザー数増大を背景にメディアビジネスの売上高は前年同期比 19.0%増、コンテンツビジネスの売上高は、従来型携帯電話向けサービスの統廃合等の整理が引き続き影響し 36.5%減だった。
- ・担当アナリストの 13 年 3 月期予想業績は、会社予想をやや下方修正するも、売上高は前期比 5.3%増、営業利益同 15.7%増、経常利益同 15.1%増、純利益同 34.7%増。第 2 四半期累計業績予想は会社予想並みとしたが、過去数期の四半期推移を参考にして下期業績予想を慎重にみたため。

◆ 中期的な想定株価は 726~1,090 円

- ・配当性向の指針が公表されていないが、担当アナリストは今期予想の配当性向を参考に 2015 年 3 月期以降増配が続くと予想した。担当アナリストの 2016 年 3 月期業績予想によれば、EPS は 90.8 円が見込まれており、今後 2~3 年での妥当株価は、726 円~1,090 円程度と考えられる。

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

【主要指標】	2012/8/24
株価(円)	825
発行済株式数(株)	2,195,000
時価総額(百万円)	1,811
上場日	2009/4/2
上場来パフォーマンス	-24.9%

	前期	今期予想
PER(倍)	15.6	11.6
PBR(倍)	1.0	0.9
配当利回り	0.6%	0.6%

	σ	β 値
リスク指標	38.6%	0.22

【主要KPI(業績指標)】	決算期	サービス利用者数
	12.3月期2Q末	642万人
	3Q末	672万人
	4Q末	757万人
	13.3月期1Q末	657万人

【株価パフォーマンス】	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	-5.2%	-22.3%	-49.7%
対TOPIX	-0.9%	-15.1%	-42.5%

*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20120827

ソケット (3634 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/3期	2012/3期	2013/3期	2013/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期
	実績	実績	会社計画	予想	予想	予想	予想
売上高	2,968	2,440	2,700	2,570	2,730	2,908	3,098
前年比	15.3%	-17.8%	10.7%	5.3%	6.2%	6.5%	6.6%
営業利益	595	233	300	268	291	316	343
前年比	26.6%	-60.8%	28.5%	15.1%	8.4%	8.6%	8.6%
経常利益	595	233	300	268	291	316	343
前年比	26.6%	-60.8%	28.6%	15.1%	8.4%	8.6%	8.6%
当期純利益	335	115	170	154	167	181	197
前年比	29.0%	-65.6%	47.5%	34.1%	8.4%	8.6%	8.6%
期末株主資本	1,777	1,890	—	2,034	2,190	2,361	2,546
発行済株式数(株)	2,163,200	2,195,000	2,195,000	2,195,000	2,195,000	2,195,000	2,195,000
EPS(円)	157.0	53.0	77.5	71.0	77.0	83.6	90.8
配当(円)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.5	6.0
BPS(円)	821.8	861.5	—	936.9	1,008.9	1,087.5	1,172.7
ROE	20.8%	6.3%	—	7.9%	7.9%	8.0%	8.0%
株価(円)	1,730	1,089	825	825	—	—	—
PER(倍)	11.0	20.5	10.7	11.6	10.7	9.9	9.1
配当利回り	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%
PBR(倍)	2.1	1.3	—	0.9	0.8	0.8	0.7

(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。

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

同社のコアビジネスは、携帯電話で利用する音楽等のジャンル別検索機能サービス。具体的には携帯電話向けに組み込まれるアプリケーションの開発、データベースの構築、及びそれらを組み合わせたサービスを提供する。

提供サービスラインは、音楽・映画・書籍等作品に特化した専門検索サービスや音楽ストリーミングサービス提供の「メディアビジネス (B to B to C)」と、女性向けコミュニケーションサービスを中心としたモバイルサイト運営の「コンテンツビジネス (B to C)」に大別される。メディアビジネスは主に通信キャリアから対価を得、コンテンツビジネスは利用者から対価を得るビジネスモデルとなっている。

コアサービスのメディアビジネスは、専門検索サービスやストリーミングサービスを提供するうえで、①携帯端末に組み込まれるアプリケーション開発、②データベース (DB) のライセンス提供、③DB を活用して実現するサービスの運用・保守、の3要素で構成され、主にKDDI 向けを中心に拡大してきた。

> 前2012年3月期

◆前2012年3月期は業績開示以降初の減収経常減益

前2012年3月期は、開示されている2004年3月期以降、初の減収経常減益決算だった。売上高2,440百万円(前期比17.8%減)、営業利益233百万円(同60.8%減)、経常利益233百万円(同60.8%減)、純利益115百万円(同17.8%減)と、期初予想の4%増収1%経常増益を大きく下回った。

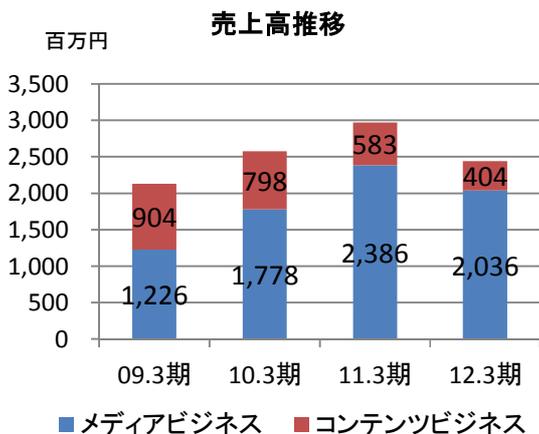
キャリア向け開発売上が顧客都合で減収へ

この主な要因は、第4四半期会計期間に見込まれていた通信キャリア向け新規大型サービスの初期開発売上計上時期及び規模が変更されたため。会社予想の下方修正は2012年2月27日にリリースされた。担当アナリスト予想も会社の期初予想に準じた数字だったため大幅未達となった。

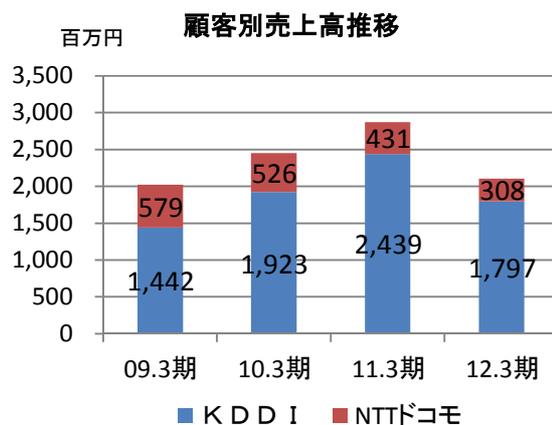
<前期実績概要>

(百万円)	予想			実績	前期比
	会社		アナリスト		
	2011.12.28 時点	2012.2.27 時点	2011.12.28 時点		
売上高	3,100	2,400	3,100	2,440	-17.8%
営業利益	600	220	605	233	-60.8%
経常利益	600	220	605	233	-60.8%
利益	340	100	343	115	-65.6%

(出所) 前回レポート、リリース・短信より作成



出所)有価証券報告書より当センター作成



出所)有価証券報告書より当センター作成

KDDI 向け売上が大幅減収となる

上右・左図表は、過去4期のサービス別・顧客別売上高推移をあらわしたものの。上右図表のようにKDDIとNTTドコモの2社で売上高の86%（前期実績）を占めるが、前期の減収減益決算はKDDI向けのメディアビジネスが大きく落ち込んだためと思われる。減収トレンドのコンテンツビジネスはNTTドコモ向けで、ユーザーの従来型携帯電話からスマートフォンへの切り替えに伴い、スマートフォン向けサービスへの注力により従来型携帯電話向けサービスの統廃合等を進めている。

前期の新サービスは、同社データベースの新しい提供先として朝日新聞社（電子書籍情報サービスで連携、8月スタート）やカルチュア・コンビニエンス・クラブ（TSUTAYA onlineにメディア商品のナビゲーションサービスを提供、9月スタート）及びテレビ東京（クチコミグルメアプリ「たべコレ」を協業で提供、9月スタート）などがある。また、サービス対象分野を音楽から映像やストーリーミングに拡大させたこと。具体的にはインターネットラジオ「Sockets Music」配信を4月から、ライブ映像配信プラットフォーム「Sockets Cast」のライセンス提供を4月から、KDDIスマートフォン向けサービスであるauスマートパスにて「LISMO WAVE」を2月からスタートさせた。

> 今2013年3月期

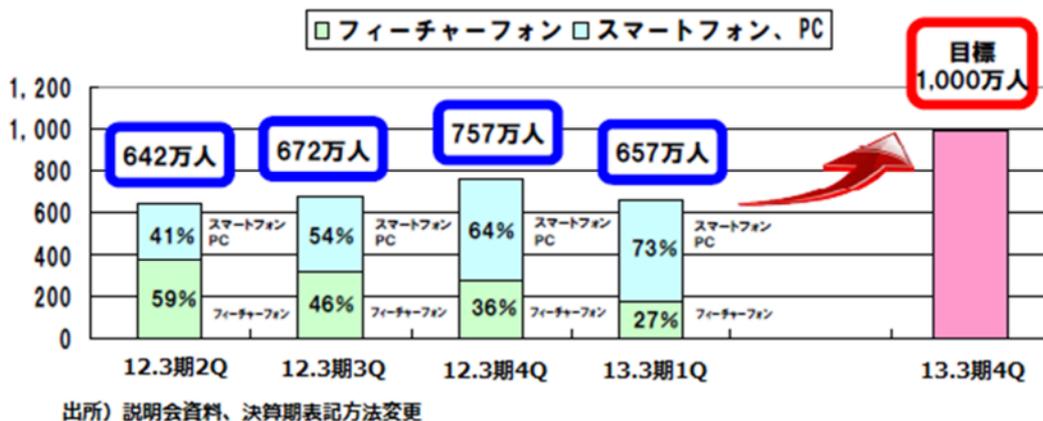
第1四半期、メディアビジネス増収、コンテンツビジネス減収

◆今2013年3月期第1四半期は増収増益
 今2013年3月期第1四半期業績は増収増益。売上高542百万円（前年同期比6.6%増）、営業利益38百万円（同10.5%増）、経常利益38百万円（同11.2%増）、純利益21百万円（同21.5%増）。直接・間接含め最終ユーザーに対する課金で売上計上となるサブスクリプションモデルのユーザー数増大を背景に、メディアビジネスの売上高は470百万円（同19.0%増）、コンテンツビジネスの売上高は前期のトレンド継続で72百万円（同36.5%減）。今第3四半期以降に開始予定の新映像関連サービスの開発コスト負担で売上高原価率が悪化する

ユーザーのスマートフォンシフトで、足元ユーザー数減少

るも販管費合理化で吸収し、増収率を上回る営業増益となった。第1四半期末の同社提供サービス利用者数は657万人。従来の携帯電話向けサービス利用者数が減少傾向となる一方でスマートフォン向けサービス利用者数が増加傾向となっている。

<同社提供サービス利用者数推移>



第3四半期スタートの新サービスに期待

◆今2013年3月期業績の会社予想

今2013年3月期の会社予想業績は、売上高2,700百万円(前期比10.7%増)、営業利益300百万円(同28.5%増)、経常利益300百万円(同28.6%増)、純利益170百万円(同47.5%増)。スマートフォン向け新映像サービスと生活密着型サービスが今第3四半期以降に開始となる見込みで前期以上に下期偏重予想。こうした新サービス開始が貢献し、今第4四半期の同社提供サービス利用者数目標は1,000万人となっている。

<今期業績予想概要>

(百万円)	会社		アナリスト	
		前期比		前期比
売上高	2,700	10.7%	2,570	5.3%
営業利益	300	28.5%	268	15.1%
経常利益	300	28.6%	268	15.1%
利益	170	47.5%	154	34.1%

(出所) 短信等より作成

◆アナリスト予想

担当アナリストの今2013年3月期予想業績は、売上高2,570百万円(前期比5.3%増)、営業利益268百万円(同15.1%増)、経常利益268百万円(同15.1%増)、純利益154百万円(同34.1%増)。第2

今期予想業績を下方修正
するも 2 桁営業増益へ

> 中期見通し

期待のサービスが来期以
降スタートへ

四半期累計業績予想は会社予想並みとしたが、過去数期の四半期推移を参考に下期業績予想を会社予想より慎重にみた。会社予想ではサービス別売上高予想のサブスクリプションモデル関連売上高が開示されていない。担当アナリストは、メディアビジネスが 2,300 百万円(同 13.0%増)と 2011 年 3 月期水準まで回復、コンテンツビジネスは 270 百万円(同 33.2%減)と過去数期をみても減収率が拡大すると予想した。また、今期第 4 四半期末の同社提供サービス利用者数は 800~900 万人と予想した。なお、サブスクリプションモデルが今後の収益成長の指標となる判断から、同社提供サービス利用者数を KPI とした。

◆会社施策と担当者予想

来期以降の施策として、①マーケティング、②スマートリモコン、の新サービスを以下に取り上げた。

①マーケティング。会社からは内容が公表されていない。担当アナリストの理解は、あるユーザーが楽曲データに関する情報(具体的には作詞家、作曲家、アーティスト、アーティストの他の楽曲、歌詞など)にアクセスした場合、そのユーザーのアクセス履歴から嗜好を読み取り、ユーザー嗜好にあった商品、料理店などの情報を付随的に提供するサービスで、対価はアフィリエイト広告モデルと推察される。

②スマートリモコン。担当アナリストの理解は、手元のテレビリモコンなどの液晶表示画面に、視聴している TV 番組関連情報を表示するサービス。対価は、利用者・テレビメーカー・サービスを利用してショッピングした場合の手数料、などが考えられる。米国ではテレビを見ながらスマートフォンやタブレットを利用する「ながら視聴者」が約 4 割にも及ぶとの調査結果もあるようだ。

現在の売上高は、システム開発などサービス開始前後に計上される売上高の構成比が高いと思われるが、次第にサブスクリプションモデル関連売上高の構成比が高まる見通し。下図表は前期実績をふまえた担当アナリストの中期業績予想数字。

<今期以降の業績予想推移>

(百万円)		12.3 期 (予想・ 実績)	13.3 期	14.3 期	15.3 期	16.3 期
前回 2011年12月 時点	売上高	3,100	3,350	3,647	3,916	
	営業利益	605	663	736	800	
	経常利益	605	663	736	800	
	当期純利益	343	375	416	452	
今回	売上高	2,440	2,570	2,730	2,908	3,098
	営業利益	233	268	291	316	343
	経常利益	233	268	291	316	343
	当期純利益	115	154	167	181	197

投資判断

> 株主還元

2015年3月期以降の増配を期待

同社は将来の事業展開と財務体質強化のために内部留保を優先してきたが、2011年3月期に2.5円の記念配当と2.5円の期末配当、都合年5円を配当した。2012年3月期も期末5円配当を実施。中期経営計画は外部に公表せず、配当性向の指針も公表されていない。担当アナリストは今期予想の配当性向を参考に2015年3月期以降増配が続くと予想した。

> 株価バリュエーション

同社と業態や時価総額を加味した他社比較の株価バリュエーションでは、予想PERが低いうえROE・収益性は高い。前期は減収減益となったものの、今後の新興市場の成長株としては割安なバリュエーションと言えよう。

＜同業他社との株価バリュエーション比較＞

(単位:百万円)	同社	ネオス	日本エンタープライズ*
売上高	2,570	6,900	3,590
(営業利益率)	10.4 %	9.9 %	9.1 %
当期純利益	154	270	200
実績ROE	6.3 %	7.0 %	5.7 %
予想PER	11.6 倍	13.4 倍	16.7 倍
実績PBR	1.0 倍	1.2 倍	1.1 倍
配当利回り	0.6 %	1.1 %	1.7 %
株価	825 円	46,600 円	8,840 円
時価総額	1,811	3,617	3,333

(注1) 同社及びネオスの今期予想はアナリスト予想

(注2) 純資産、ROE、PBRは直近期ベース

(注3) 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4) 日本エンタープライズの今期予想は会社予想

> 今後の株価見通し

担当アナリストの2016年3月期業績予想では、EPS90.8円が見込まれており、これを基にした現在の株価水準は予想PER9.1倍となる。同社の収益成長とKDDIに対する依存度の高さを考慮すると、適正バリュエーションは予想PERで8倍から12倍と考えられる。よって今後2～3年での妥当株価は、726円～1,090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 ICMG 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)

リターンのおぼ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なり、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、(株)ICMG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。特に記載のないかぎり、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