

ブレインパッド (3655 東証マザーズ)

発行日: 2012/8/20
調査日: 2012/8/10
調査方法: 企業訪問

データマイニングを基に企業のマーケティングをサポート

> 要旨

◆ データ分析に基づいたマーケティング施策を提供

- ・同社は B to C 企業(消費関連企業)などから預かった販売データを分析し、その結果導き出された施策を顧客企業のマーケティングに役立てるサービスを提供する。
- ・事業セグメントは蓄積データの分析業務を受託する「アナリティクス事業」、CRM&分析ソフトの販売とシステム構築の「ソリューション事業」、分析技術を利用した Web サービスを提供する「ASP 関連事業」の 3 事業で構成される。
- ・「売れない時代」の到来で消費者の多様化したニーズを取り込む製品開発や、個別ニーズに合わせた One to One マーケティングの重要性が増す中、B to C 企業は購買情報や顧客情報などの膨大な「ビッグデータ」解析を基にしたマーケティング手法を取り入れ始めており、同社のコア技術に対する需要が高まっている。

◆ 12 年 6 月期は営業利益 78.7%増益を達成

- ・2012 年月期決算は売上高が前期比 44.4%増の 19.4 億円、営業利益は同 78.7%増の 3.3 億円、当期純利益は同 69.47%増の 1.8 億円で着地。KPI として注目される 12 年 6 月期末の取引社数は前期比 33 社増の 130 社に達し、一部顧客への依存度低下でリスクを分散させるとともに、同社の顧客基盤に厚みが増している。

> 投資判断

◆ 13 年 6 月期は持続的成長に向けた投資を計画

- ・2013 年 6 月期の会社計画は売上高が前期比 27.0%増の 24.7 億円、営業利益は同 12.0%増の 3.7 億円、当期純利益は同 1.9 億円を見込む。売上面では取引社数の増加でアナリティクス事業の拡大を見込むとともに、提供ソフトのラインナップ拡充で ASP 関連事業も伸長する見通し。一方、利益面では持続的な利益成長に向けたインフラ投資や人材教育、ソフト開発などの投資負担増で、営業利益の伸長率は一時的に減速する見通し。

◆ 長期的な適正株価水準は 1,670 円～2,500 円を想定

- ・現在の株価バリュエーションは割安感に乏しいため、短期的にはダウンサイドリスクが高いと考えられる。しかしながら、今後 4 年間の年平均成長率は売上高が 22.9%成長、営業利益は 33.0%成長が見込まれることから、適正株価水準はアナリストの 2016 年 6 月期予想 EPS166.9 円を前提に 1,670 円～2,500 円のレンジが想定される。

業種: 情報・通信業
アナリスト: 馬目 俊一郎
+81 (0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

| 【主要指標】 | 2012/8/10 |
|------------|-----------|
| 株価(円) | 1,405 |
| 発行済株式数 | 3,273,900 |
| 時価総額(百万円) | 4,600 |
| 上場日 | 2011/9/22 |
| 上場来パフォーマンス | 108.5% |

| | 前期 | 今期予想 |
|--------|------|------|
| PER(倍) | 24.0 | 20.9 |
| PBR(倍) | 4.7 | 3.8 |
| 配当利回り | 0.0% | 0.0% |

| | σ | β 値 |
|-------|-------|-----|
| リスク指標 | 66.7% | 2.1 |

【主要KPI(業績指標)】

| 取引社数の推移 | | (社) |
|---------|-----|-----|
| 11年6月期 | 1Q末 | 73 |
| | 2Q末 | 81 |
| | 3Q末 | 96 |
| | 4Q末 | 97 |
| 12年6月期 | 1Q末 | 100 |
| | 2Q末 | 111 |
| | 3Q末 | 122 |
| | 4Q末 | 130 |

【株価パフォーマンス】

| | 1ヶ月 | 3ヶ月 | 6ヶ月 |
|--------|------|-------|--------|
| リターン | 2.9% | -0.4% | -31.2% |
| 対TOPIX | 1.5% | -4.0% | -23.0% |

*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2012081

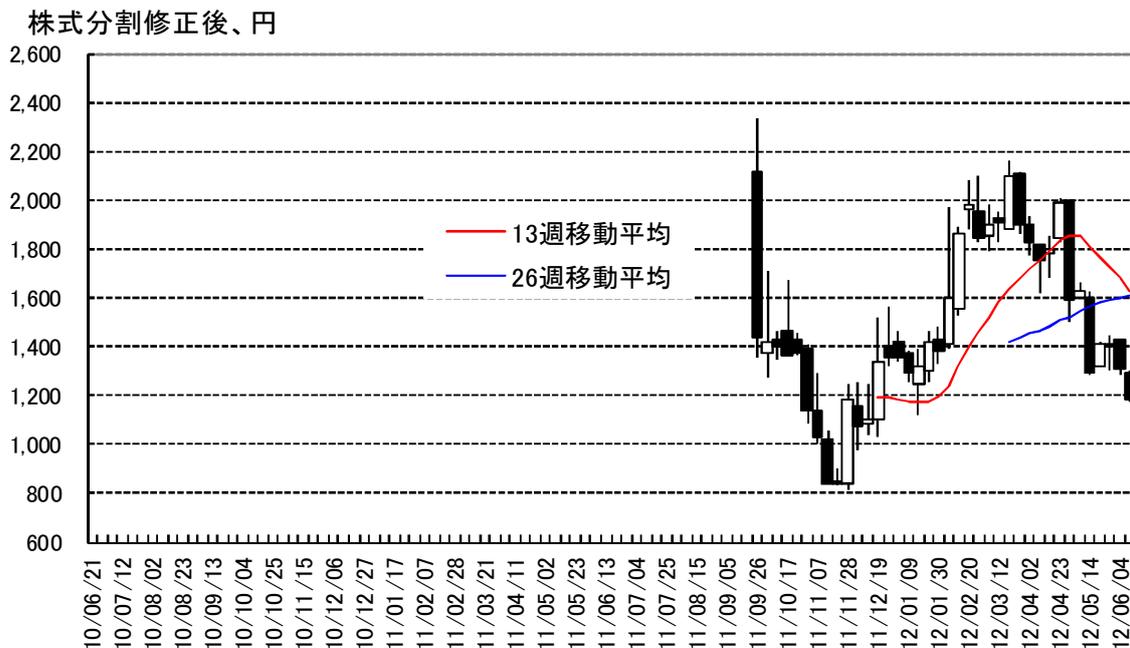
ブレインパッド (3655 東証マザーズ)

> 収益モデル

| (単位:百万円) | 2011/6期 実績 | 2012/6期 実績 | 2013/6期 会社予想 | 2013/6期 予想 | 2014/6期 予想 | 2015/6期 予想 | 2016/6期 予想 |
|----------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 売上高 | 1,347 | 1,945 | 2,470 | 2,450 | 3,100 | 3,800 | 4,550 |
| 前年比 | 48.7% | 44.4% | 27.0% | 26.0% | 26.5% | 22.6% | 19.7% |
| 営業利益 | 188 | 337 | 377 | 402 | 580 | 748 | 946 |
| 前年比 | 143.4% | 78.7% | 12.0% | 19.3% | 44.3% | 29.0% | 26.5% |
| 経常利益 | 184 | 315 | 329 | 369 | 547 | 715 | 913 |
| 前年比 | 150.6% | 70.4% | 4.6% | 17.1% | 48.2% | 30.7% | 27.7% |
| 当期純利益 | 107 | 181 | 197 | 221 | 328 | 429 | 548 |
| 前年比 | 142.4% | 69.4% | 8.9% | 22.1% | 48.4% | 30.8% | 27.7% |
| 期末株主資本 | 329 | 982 | — | 1,201 | 1,529 | 1,958 | 2,506 |
| 発行済株式数 | 8,520 | 3,284,330 | 3,284,330 | 3,284,330 | 3,284,330 | 3,284,330 | 3,284,330 |
| EPS(円) | 12,580.8 | 58.5 | 60.2 | 67.3 | 99.9 | 130.6 | 166.9 |
| 配当(円) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| BPS(円) | 38,653.2 | 299.1 | — | 365.7 | 465.5 | 596.2 | 763.0 |
| ROE | 38.9% | 27.7% | — | 20.2% | 24.0% | 24.6% | 24.6% |
| 株価(円) | — | 1,450 | 1,405 | 1,405 | — | — | — |
| PER(倍) | — | 24.8 | 23.3 | 20.9 | 14.1 | 10.8 | 8.4 |
| 配当利回り | — | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| PBR(倍) | — | 4.8 | — | 3.8 | 3.0 | 2.4 | 1.8 |

(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

ビッグデータの解析需要がブラスに作用

◆ データ分析に基づいたマーケティング施策を提供

同社は B to C 企業(消費関連企業)などから預かった販売データを分析し、その結果導き出された施策を顧客企業のマーケティングに役立てるサービスを提供している。

この一連の作業における同社のコア技術は、大量のデータ(属性や項目の頻度や傾向など)を解析する「データマイニング」と、これによって導き出された知見(規則性、因果関係)を基にマーケティング計画を作成する「最適化」の2つと考えられる。

事業セグメントは蓄積データの分析業務を受託する「アナリティクス事業」、CRM(顧客関係管理: Customer Relationship Management) & 分析ソフトの販売とシステム構築の「ソリューション事業」、分析技術を利用した Web サービスを提供する「ASP 関連事業」の3事業で構成されている。

「売れない時代」の到来で消費者の多様化したニーズを取り込む製品開発や、個別ニーズに合わせた One to One マーケティングの重要性が増す中、B to C 企業(消費関連企業)は購買情報や顧客情報などの膨大な「ビッグデータ」解析を基にしたマーケティング手法を取り入れ始めており、同社のコア技術(データマイニング、最適化)に対する需要が高まっている。

> 決算概要

コア事業のアナリスティック事業を始め全事業セグメントで大幅増益

◆ 12年6月期は営業利益78.7%増益を達成

2012年月期決算は売上高が前期比44.4%増の19.4億円、営業利益は同78.7%増の3.3億円、当期純利益は同69.47%増の1.8億円となった。これは12年5月の会社側減額修正(売上高19.2億円、営業利益2.9億円)を上回ったうえ、営業利益では期初計画(営業利益3.3)を達成するなど、公表数値に対する同社の強い達成意識が感じられる。事業セグメント別に見ると、アナリティクス事業は売上高が前期比11.2%増の7.3億円、営業利益は同16.3%増の3.0億円。既存顧客のリピート需要拡大に加え新規顧客の取り込み、売上高の伸びで外部委託コストを吸収した。

ソリューション事業は売上高が前期比2倍増の6.3億円、営業利益も同約2倍増の1.4億円。データ解析ソフトの月額課金型レンタル提供によるストックビジネスは、ソフト開発元の買収問題で一時的に伸び悩んだものの、システム開発案件への傾注で売上高と利益を確保した。ASP 関連事業は売上高が前期比56.5%増の5.7億円、営業利益は同2.6倍増の2.3億円。eコマース(電子商取引)サイトのアクセス解析ソフトなどを従量課金モデルで提供するストックビジネスは、提供ソフトのライナップ不足で伸び悩むも、システム開発やライセンス販売が寄与した。

同社の KPI (業績指標) として注目される 12 年 6 月期末の取引社数は前期比 33 社増の 130 社に達した。これによって、一部顧客への依存度低下でリスクを分散させるとともに、同社の顧客基盤に厚みが増している。

> 業績見通し

13 年 6 月期は投資負担で利益成長が一時的に減速

◆ 13 年 6 月期は持続的成長に向けた投資を計画

2013 年 6 月期の会社計画は売上高が前期比 27.0%増の 24.7 億円、営業利益は同 12.0%増の 3.7 億円、当期純利益は同 1.9 億円を見込む。ビッグデータの解析需要を追い風に、売上面では取引社数 (顧客) の増加でアナリティクス事業の拡大を見込むとともに、提供ソフトのラインナップ拡充で ASP 関連事業も伸長する見通し。一方、利益面では持続的な利益成長に向けたインフラ投資や人材教育、ソフト開発などの投資負担増で、営業利益の伸長率は一時的に減速する見通しである。

◆ 投資計画を受けアナリストは中長期収益予想を見直し

アナリストは会社側の投資計画を受け、前回レポート (2012 年 3 月発行) で示した中長期業績予想の中で、売上高予想を維持する一方で営業利益以下の収益予想を減額修正した。具体的な営業利益予想は 2013 年 6 月期 5.1 億円→4.2 億円、14 年 6 月期営業利益 6.9 億円→5.8 億円、15 年 6 月期 8.8 億円→7.4 億円にそれぞれ減額修正し、新たに 16 年 6 月期の業績予想 (売上高 45.5 億円、営業利益 9.4 億円) を表記した。

◆ 会社側は中期目標を提示

同社は 5 年以内に「経常利益 30 億円」を「社員 300 名」で達成する中期目標を提示した。具体的な施策は公表されていないものの、数値的には 2017 年 6 月期までに経常利益を 12 年 6 月期比約 10 倍、社員は同約 200 人増を意味している。

具体的な施策が示されていないことから、アナリストは現段階で中期計画達成の可否を判断しないものの、キーポイントと考えられるのは労働集約的なアナリストティック事業の人員拡充と、ASP 関連事業の従量課金制ストックビジネス強化が挙げられる。

投資判断

> 株主還元

◆ 成長投資に備えた内部留保を優先

同社は株主への利益還元を経営上の重要な課題と認識しているものの、創業以来同社は成長に向けた再投資優先で無配を継続しており、主な株主還元策は12年2月の株式分割(1株→3株)だけである。一方、アナリストの中長期業績予想では、2016年6月期にはキャッシュフローが約12億円に達する見通しであり、中期的にM&A等の投資資金が発生しなければ、16年6月期の初配も可能と予想される。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価バリュエーションは割安感に乏しい水準

データマイニングと最適化をコア技術とする同社のビジネスモデルは、上場会社に競合が無いため類似企業間の株価バリュエーション比較が困難である。しかしながら、アナリストの2013年6月期予想EPS67.3円を基準とした現在の株価水準はPER22.3倍に達していることから、短期的には割安感に乏しいと考えられる。一方、アナリストは今後4年間の年平均成長率を売上高が22.9%成長、営業利益は33.0%成長を予想していることから、同社の株価バリュエーションは長期的にはPER10倍～15倍程度のレンジが妥当と考えられる。

> 今後の株価見通し

◆ 長期的な適正株価水準は1,670円～2,500円を想定

現在の株価バリュエーションは割安感に乏しいため、短期的にはダウンサイドリスクが高いと考えられる。しかしながら、長期的には前述したように高い利益成長が見込まれることから、適正株価水準はアナリストの2016年6月期予想EPS166.9円を前提に1,670円～2,500円のレンジが想定される。

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)の価格変動に比べて大きい小さいを示す指標です。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、(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