

ホリスティック企業レポート

ブレインパッド

3655 東証一部

アップデート・レポート

2013年11月1日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20131029

ブレインパッド (3655 東証一部)

発行日:2013/11/1

ビッグデータ解析で顧客企業のマーケティングを支援 成長に向けた投資と事業領域拡大実践

> 要旨

◆ ビッグデータ解析で顧客のマーケティング戦略をサポート

- ・ブレインパッド(以下、同社)は、顧客企業から預かった販売データ等を分析し、分析から導いた施策で顧客のマーケティングを支援するサービスを提供している。
- ・同社のコア技術は、大量のデータを解析する「データマイニング」と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。

◆ 13/6 期は投資先行で実質 44.6%営業減益

- ・13/6 期は連結決算移行で前期比較ができないものの、事業セグメントに大きな変更が無いことから、売上高は実質的に前期比 7.0%増の 20.8 億円、営業利益は投資先行で同 44.6%減の 1.8 億円となった。

◆ 同社は 14/6 期予想を未開示

- ・単年度で見た市場の成長スピードを予測できないことから、同社は 14/6 期予想を公表していない。
- ・証券リサーチセンターは、AS 事業の単価下落や分析官の拡充、営業人員増などのコスト増を見込んだことから、業績予想を修正し、14/6 期予想は売上高 31.0 億円→25.7 億円(前期比 23.4%増)、営業利益 5.8 億円→2.1 億円(同 12.9%増)に下方修正した。

> 投資判断

◆ 成長期待先行で短期的なバリュエーションは割高な水準

- ・上場している競合企業が存在しないため、バリュエーション比較は困難だが、株価は 14/6 期予想基準 PER で 78.9 倍の水準にある。東証一部全銘柄の今期予想基準 PER は 16.5 倍に過ぎず、短期的なバリュエーションは成長期待先行で割高な水準にあると考えられる。

【3655 ブレインパッド 業種:情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)	
2012/6	1,945	44.4	337	78.7	315	70.4	181	69.4	29.3	149.6	0.0	
2013/6	2,082	-	186	-	163	-	92	-	14.1	163.4	0.0	
2014/6 CE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	
2014/6	旧E	3,100	48.9	580	211.8	547	235.6	328	256.5	49.8	232.2	0.0
	新E	2,570	23.4	210	12.9	180	10.4	105	14.1	15.9	179.0	0.0
2015/6	旧E	3,800	22.6	748	29.0	715	30.7	429	30.8	65.1	297.3	0.0
	新E	3,160	23.0	355	69.0	325	80.6	190	81.0	28.8	207.7	0.0
2016/6	旧E	4,550	19.7	946	26.5	913	27.7	548	27.7	83.2	380.5	0.0
	新E	3,770	19.3	510	43.7	480	47.7	280	47.4	42.4	250.1	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、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、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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

【主要指標】

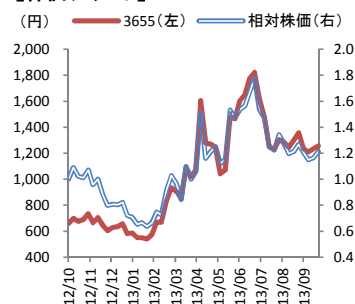
	2013/10/25
株価(円)	1,255
発行済株式数(千株)	6,605
時価総額(百万円)	8,289

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	89.3	78.9	43.6
PBR(倍)	7.7	7.0	6.0
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-4.7	-21.3	78.8
対TOPIX(%)	-3.4	-24.4	12.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/10/29

決算サマリー

> 事業内容

◆ ビッグデータ解析で顧客のマーケティング戦略をサポート

ブレインパッド(以下、同社)は、消費関連などの顧客企業から預かった販売や顧客等のデータを分析し、導き出された施策を顧客のマーケティングに役立てるサービスを提供している。

このサービスにおける同社のコア技術は、大量のデータを解析する「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」(以下、AS 事業)と、CRM(顧客関係管理: Customer Relationship Management)分析ソフトのライセンス販売(仕入れ販売)とシステム構築及び保守・メンテナンスの「ソリューション事業」(以下、SOL 事業)、自社製分析ツールを Web サービスで提供する「ASP 関連事業」(以下、ASP 事業)の3事業で構成されている。これら3事業の特徴として、AS 事業は分析官のスキルや能力に依存する労働集約事業、SOL 事業は分析ソフトの仕入れ販売によるフロービジネスのウェイトが高く、ASP 事業は定額課金や保守・メンテナンス収入によるストックビジネスと考えられる。

同社を取り巻く環境には追い風が吹いている。「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なか、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」解析に裏付けられたマーケティング手法を取り入れ始めており、中長期的に同社のコア技術(データマイニング、最適化)に対する需要が高まると予想される。

> 決算概要

◆ 13/6 期は投資先行で実質 44.6% 営業減益

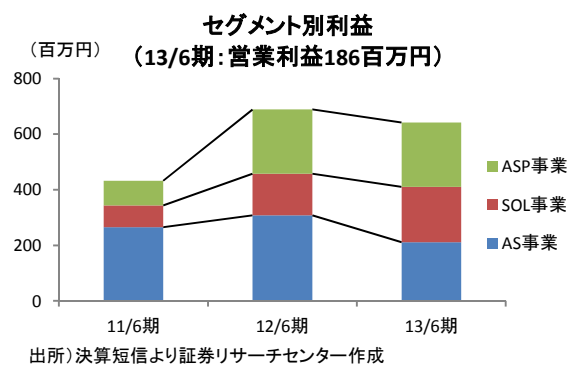
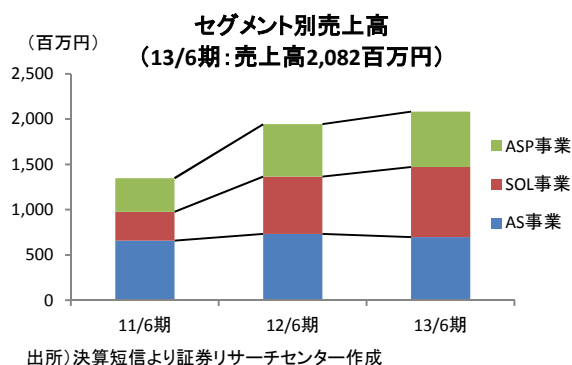
13/6 期は連結決算移行で前期比較ができないものの、事業セグメントに大きな変更が無いことから、売上高は実質的に前期比 7.0% 増の 20.8 億円、営業利益は投資先行で同 44.6% 減の 1.8 億円となった。売上面では企業の蓄積したデータを分析するソフト販売と保守・メンテナンス収入が寄与するも、利益面では事業基盤強化に向けた人員拡充などの投資先行で減益となった。

事業セグメント別に見ると、AS 事業は売上高が前期比 4.8% 減の 6.9 億円、セグメント利益は同 31.4% 減の 2.1 億円となった。売上面では営業部門との連携強化で分析官の配置換えを行った結果、稼働人員の減少と単価下落で減収に陥ったうえ、利益面でも単価下落と下期の人員拡充によるコスト増で減益となった。期末の顧客数と稼働人員は、顧客数が前期末比 3 社増の 37 社、稼働人員は下期の人員補充で同 5 名増の 43 名となった。一方、平均顧客単価は 12/6 期第 1 四半期の 8.9

百万円から 13/6 期第 4 四半期には 5.5 百万円に低下した。この単価下落に対応すべく、コモディティ化した汎用案件の分析を目的に中国子会社を設立し、14/6 期から本格稼働の見通しである。

SOL 事業は売上高が前期比 22.2%増の 7.7 億円、セグメント利益は同 33.1%増の 1.9 億円となった。分析ツールの需要拡大を背景にソフトウェア販売のフロー売上高が前期比 20.2%増の 5.4 億円だったほか、顧客数の増加に伴い保守・メンテナンスのストック売上高も同 27.1%増の 2.2 億円と増加した。期末の顧客数は前期末比 25 社増の 74 社となった。

ASP 事業は売上高が前期比 5.5%増の 6.1 億円、セグメント利益は同横ばいの 2.3 億円。Web サービスで提供している自社分析ツールのリニューアルが遅れ、フロー売上高は前期比 71.2%減の 0.3 億円となるも、顧客数の積み上げでストック売上高は同 28.2%増の 5.7 億円。期末の顧客数は前期末比 12 社増の 95 社となった。



> 業績見通し

◆ 同社は市場の成長スピードを予測できず 14/6 期予想を未開示

ビッグデータ解析への需要拡大が見込まれるものの、単年度で見た市場の成長スピードを予測できないことから、同社は 14/6 期予想を公表していない。一方、事業成長への取り組みとして、1) 既存事業の強化及び拡大、2) 新領域への積極参入、を掲げている。

既存事業の強化・拡大策として、AS 事業はコモディティ化への対応で中国子会社を本格的に稼働させるほか、高度な分析需要に対応すべく分析官のスキルアップを図る。SOL 事業は海外製品のラインナップ拡充を進め、ASP 事業は自社開発と営業体制を強化する方針である。

新領域への積極参入は、スマートフォン向け B to C アプリ投入や海外展開の拡大、M&A や非マーケティング領域への参入を表明している。すでにスマートフォン向け家計簿アプリをリリースしたほか、スーパー等大型小売店における消費者の店内行動をデータ化するミディ社を 13 年 8 月に子会社化し、9 月に米国に先進テクノロジーの発掘や新規商材開拓の子会社を設立した。

また、10月には日立(6501 東証一部)とビッグデータ活用の戦略的協業に合意し、両社は17年3月までに売上高20億円を目指す。

◆ 証券リサーチセンターは業績予想を見直し

同社は14/6期において予想を非開示とするなか、証券リサーチセンター(以下、当センター)はAS事業の単価下落やASP事業における分析ツールの開発遅れに加え、分析官の拡充及びスキルアップや営業人員並びに保守要員増などのコスト増を見込み、前回レポート(13年2月発行)の業績予想を修正した。

14/6期予想は売上高31.0億円→25.7億円(前期比23.4%増)、営業利益5.8億円→2.1億円(同12.9%増)に減額した。

事業セグメント別修正業績予想

(百万円)

	12/6期	13/6期	14/6期E		15/6期E		16/6期E	
			旧	新	旧	新	旧	新
売上高	1,945	2,082	3,100	2,570	3,800	3,160	4,550	3,770
AS事業	733	698	1,300	800	1,550	1,000	1,850	1,200
SOL事業	632	772	800	940	950	1,130	1,100	1,330
ASP事業	579	611	1,000	830	1,300	1,030	1,600	1,240
営業利益	337	187	580	210	748	355	946	510
AS事業	308	211	570	240	670	350	770	410
SOL事業	149	199	190	250	230	300	260	350
ASP事業	231	231	400	320	520	400	630	490
調整額	-352	-455	-580	-600	-672	-695	-714	-740

出所)決算短信より証券リサーチセンター作成

注)Eは証券リサーチセンター予想

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、成長に向けた投資優先で無配を継続している。一方、12年2月と同年11月には、それぞれ1:3と1:2の株式分割を実施し、株式市場における流動性を高めている。なお、13年7月に東証マザーズから東証一部に市場変更となった。

当センターは同社の中期的な利益成長を予想するものの、M&A等の資金需要を鑑み、16/6期までは無配継続を予想する。

> 株価バリュエーション

◆ 成長期待先行で短期的なバリュエーションは割高な水準

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には、上場会社に競合先が存在しないため、類似企業とのバリュエーション比較は困難である。

現在の株価は、14/6期予想基準PERで78.9倍、同PBRは7.0倍の水準である。参考までに直近における東証一部全銘柄の今期予想基準PERは16.5倍に過ぎず、同社の短期的なバリュエーションは成長期待先行で割高な水準と考えられる。

したがって、バリュエーションが高い分、株価の下落リスクを伴うことから、四半期業績などに注意を払う必要がある。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

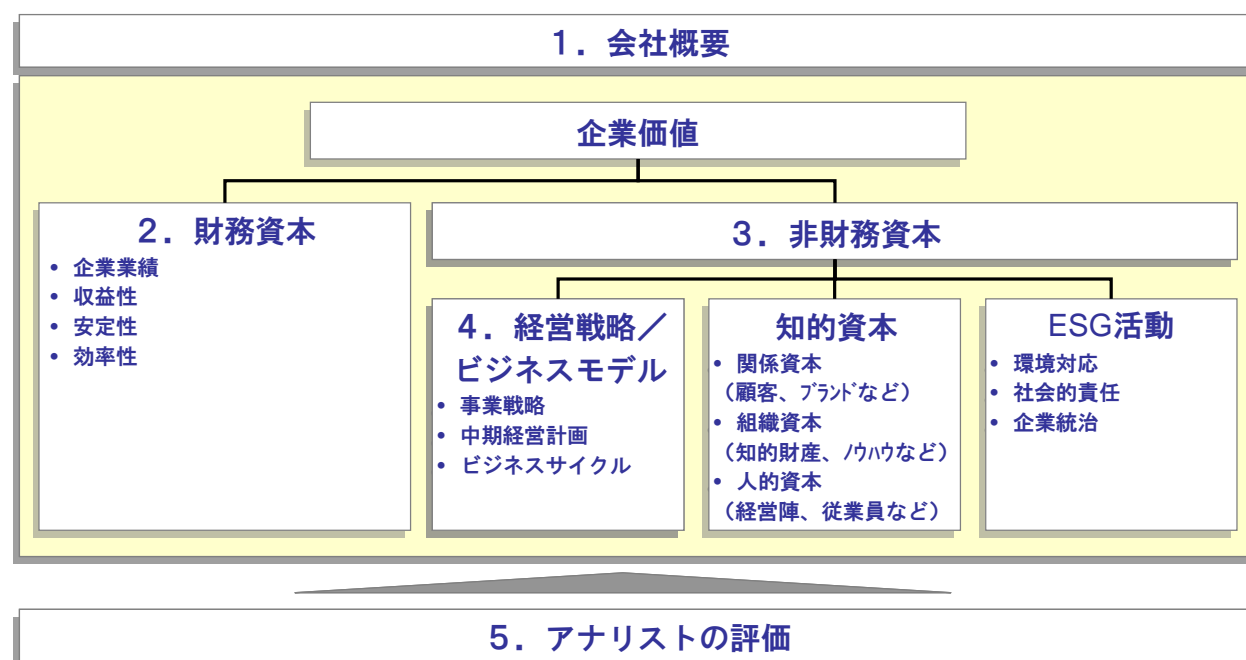
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ 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 Ratio)

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

■ 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

■ 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

■ 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

■ 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、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、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。