

ホリスティック企業レポート クロス・マーケティンググループ 3675 東証マザーズ

アップデート・レポート
2013年10月4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20131001

クロス・マーケティンググループ(3675 東証マザーズ)

発行日: 2013/10/4

独立系のネットリサーチ大手

海外 M&A と新規事業立ち上げで事業ポートフォリオを強化

> 要旨

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

◆ リサーチ事業を主力に持株会社制へ移行

- ・クロス・マーケティンググループ(以下、同社)は、インターネットによる市場調査を主力事業に、スマートフォン向け Web サイトの構築なども行なっている。
- ・13/12 期は持株会社制への移行と海外 M&A、及び新規事業立ち上げで事業ポートフォリオを強化している。

◆ 13 年 12 月期第 2 四半期累計決算は実質 71.1% 営業増益

- ・13/12 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上が前年同期比 9.7% 増の 28.2 億円、営業利益は同 71.1% 増の 3.8 億円だった。同社予想に対しては、IT ソリューション事業が苦戦し、売上が 1.5 億円未達となるも、リサーチ事業において販売単価アップや不採算取引を圧縮したことにより、営業利益は 0.7 億円上回った。

◆ 期初の 13 年 12 月期予想を据え置き

- ・同社は 13/12 期上期の営業利益実績が計画を上回ったものの、下期は新規事業投資や人員採用強化などのコスト増を見込み、13/12 期の通期予想は期初予想の売上高 63.2 億円(前期比 16.0% 増)、営業利益 7.0 億円(同 26.6% 増)を据え置いた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、リサーチ事業の販売単価アップが想定内で推移したことから、前回レポートの業績予想を継続し、13/12 期は売上が前期比 18.1% 増の 64.3 億円、営業利益は同 33.4% 増の 7.4 億円を見込む。

> 投資判断

◆ バリュエーションは同業他社比較で妥当な水準

- ・同社の株価は当センターの今期予想基準 EPR で 13.2 倍の水準である。これは同業他社比較で妥当な水準と推察され、同時に利益成長が株価に反映されやすいと思われる。

【3675 クロス・マーケティンググループ 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)
2010/12	3,483	26.2	404	74.3	408	61.2	221	45.8	34.9	242.0	2.75
2011/12	4,424	—	436	—	544	—	330	—	53.9	298.6	5.25
2012/12	5,446	23.1	555	27.3	581	6.7	313	-5.1	51.5	337.3	6.5
2013/12 CE	6,320	16.0	702	26.6	700	20.5	398	27.3	67.2	—	10.0
2013/12 E	6,431	18.1	741	33.4	742	27.6	422	34.7	71.1	401.6	10.0
2014/12 E	7,479	16.3	989	33.6	990	33.5	560	32.9	94.5	486.1	15.0
2015/12 E	8,588	14.8	1,248	26.2	1,246	25.9	706	26.1	119.2	590.2	20.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

フォロー・レポート

2/8

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。

【主要指標】

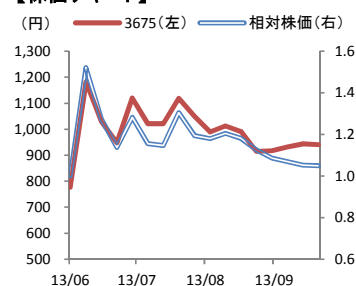
	2013/9/27
株価(円)	940
発行済株式数(千株)	5,924
時価総額(百万円)	5,569

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	18.2	13.2	9.9
PBR(倍)	2.8	2.3	1.9
配当利回り(%)	0.7	1.1	1.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	2.7	-0.8	-
対TOPIX(%)	-6.7	-7.7	-

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/6/3

決算サマリー

> 事業内容

◆ リサーチ事業を主力に持株会社移行で新規事業を立ち上げ

クロス・マーケティンググループ（以下、同社）は、インターネットを活用した市場調査（ネットリサーチ）を主力事業に、スマートフォン向け Web サイトの構築などを行なっている。

事業セグメントはインターネット市場調査等の「リサーチ事業」と、スマートフォン向けサイト構築及び運営等の「IT ソリューション事業」、そして 13/12 期の第 2 四半期に新設した「その他の事業」の 3 事業で構成される。

リサーチ事業は一般事業会社や公共機関などが最終顧客である。売上区分は受注形態や販売チャネルによって、自社営業主体の「直接販売」と広告及び調査会社等経由の「間接販売」に分けられる。このうち、直接販売は販売単価が高いうえ、リピート需要、顧客ニーズを深掘りすることで複数のサービス、若しくは顧客ニーズよりも上位のサービスを提案するなど同業他社との差別化を図ることで、同社の中期的な成長を担うと考えられる。

他方、IT ソリューション事業は 11 年 8 月にインデックス社から買収したモバイルサイトの開発部門が中核を成している。売上区分はサイト構築やアプリ開発などフロー型ビジネスの「初期開発」と、継続的な管理及び運用受託などストック型ビジネスの「保守運用」、プロモーション等の「その他」に分けられる。

13/12 期第 2 四半期に新設されたその他の事業は、Web マーケティングや人材開発等を行うものの、現段階でそのポテンシャルは未知数と推察される。

なお、単独株式移転（13 年 6 月）により同社が設立された。この目的は M&A や新規事業立ち上げによるグループ経営を強く意識したものと考えられる。

> 決算概要

◆ 第 2 四半期累計は実質 71.1%営業増益

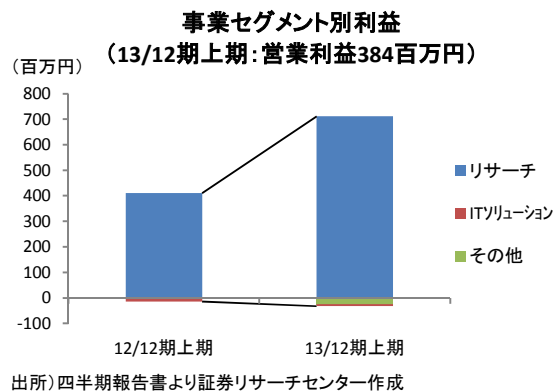
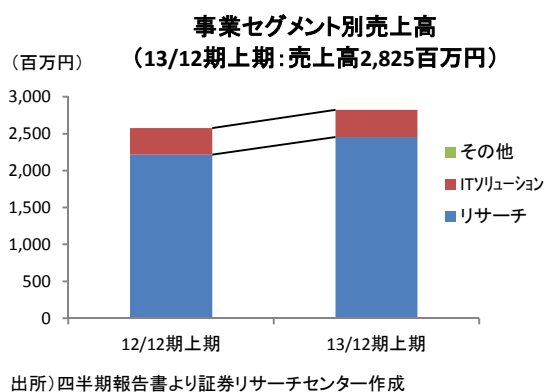
13/12 期第 2 四半期累計決算（以下、上期）は持株会社制に移行したものの、連結範囲に変更が無い。上期の売上高は前年同期比 9.7%増の 28.2 億円、営業利益は同 71.1%増の 3.8 億円となった。上期の同社計画（売上高 29.7 億円、営業利益 3.1 億円）に対しては、売上高が IT ソリューション事業の苦戦で 1.5 億円の未達となるも、営業利益はリサーチ事業における販売単価アップや不採算取引圧縮などの採算管理強化で 0.7 億円上回った。

事業セグメント別に見ると、リサーチ事業は売上高が前年同期比 10.7%増の 24.5 億円、セグメント利益は同 72.7%増の 7.1 億円となった。販売チャネル別の売上動向では、直接販売が同 36.0%増の 11.5 億円となった。既存顧客の深耕と新規顧客獲得で案件数が前年同期比

309 件増の 1,219 件となったうえ、販売単価も同 14 千円増の 946 千円に上昇した。一方、間接販売は売上高が前年同期比 4.8%減の 13.0 億円。販売単価は調査会社や広告代理店、コンサルティング会社向けの増加で前年同期比 35 千円増の 647 千円に上昇するも、案件数は大口顧客の大手調査会社が発注先を絞り込んだことで同 224 件減の 2,015 件に留まった。

IT ソリューション事業は売上高が前年同期比 12.3%増の 4.1 億円、セグメント損失は 0.1 億円 (前年同期は 0.14 億円の損失) とわずかながら改善した。売上区分別ではフロービジネスの初期開発が受注遅れから前年同期比 13.1%減の 1.0 億円となるも、ストックビジネスの保守運用は顧客の積み上げが進み同 28.1%増の 2.9 億円となった。

立ち上げ間もないその他の事業は売上高計上が無く、コスト先行でセグメント損失 0.2 億円だった。



> 業績見通し

◆ 同社は期初の 13/12 期予想を据え置き

同社は上期の営業利益が計画を若干上回ったものの、下期は新規事業への投資や人員採用強化などのコスト増を想定していることから期初予想を据え置き、13/12 期通期は売上高が前期比 16.0%増の 63.2 億円、営業利益は同 26.6%増の 7.0 億円を見込んでいる。

新たな事業として、下期はネットリサーチのアジア展開に取り組む方針である。13 年 8 月にインドのリサーチ会社 Markelytics 社、及び当該会社関連の米 MedePanel 社の株式をそれぞれ 51%取得して子会社化したほか、同年 9 月にはシンガポールにネットリサーチ子会社を設立した。

Markelytics の事業規模 (13/3 期) は売上高 3.3 億円、純利益 0.3 億円で、MedePanel は売上高 0.09 億円程度。この 2 社の買収金額は 3.9 億円で、13/12 期の業績への影響は軽微な見通しである。

◆ 証券リサーチセンターも前回予想を据え置き

上期は IT ソリューション事業に遅れが生じたものの、利益面ではリサーチ事業の販売単価アップを主因に想定内で推移したことから、証券リサーチセンター（以下、当センター）は前回レポート（13年3月発行）の業績予想を継続し、13/12期は売上高が前期比18.1%増の64.3億円、営業利益は同33.4%増の7.4億円を見込んでいる。

なお、新規事業立ち上げによる事業セグメント新設とM&Aによるアジア展開は前回レポート時点で想定外だったものの、そのポテンシャルが不明なことから現時点では14/12期以降の業績予想に織り込んでいない。

投資判断

➤ 株主還元

◆ 中期的に配当性向 20%を目指す

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と認識しつつ、中期的な指標として配当性向 20%を表明している。同社の 13/12 期配当予想は、配当性向 14.9%相当の年 10 円配を見込む。

当センターは 13/12 期配当を同社予想と同水準の年 10 円配を見込み、14/12 期は配当性向 15.9%相当の年 15 円配を予想する。

➤ 株価バリュエーション

◆ バリュエーションは同業他社比較で妥当な水準

同社の株価は当センターの今期予想基準 EPR で 13.2 倍と、競合のインテージ (4326 東証一部) と同水準である。他方、マクロミル (3730 東証一部) の今期予想基準 PER は、経営基盤強化による減益見通しから高い水準だが、前期基準 PER では 13.4 倍の水準に落ち着く。したがって、マクロミルにおける今期予想基準 PER がイレギュラーと考えられることから、ネットリサーチ大手 3 社における適正バリュエーションは PER13 倍~14 倍と推察される。

したがって、現在のバリュエーションはフェアバリューと想定されることから、同社の株価は利益成長が素直に反映されやすいとも考えられる。

同業他社とのバリュエーション比較

	クロス・マーケティングG	インテージ	マクロミル
決算期	12月	3月	6月
株価(円)	940	1,271	593
今期予想基準PER(倍)	13.2	13.7	22.0
(前期基準PER)	(18.2)	(20.5)	(13.4)
今期予想基準営業利益成長率	33.4%	9.0%	-11.4%
前期基準PBR(倍)	2.8	1.7	2.5
前期基準ROE	16.4%	8.4%	16.7%
今期予想基準配当利回り	1.1%	2.2%	2.3%
時価総額(億円)	56	264	375

出所)各社決算短信より証券リサーチセンター作成

注)クロス・マーケティンググループの予想は証券リサーチセンター予想、他2社の予想は会社予想。株価は9/27終値

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

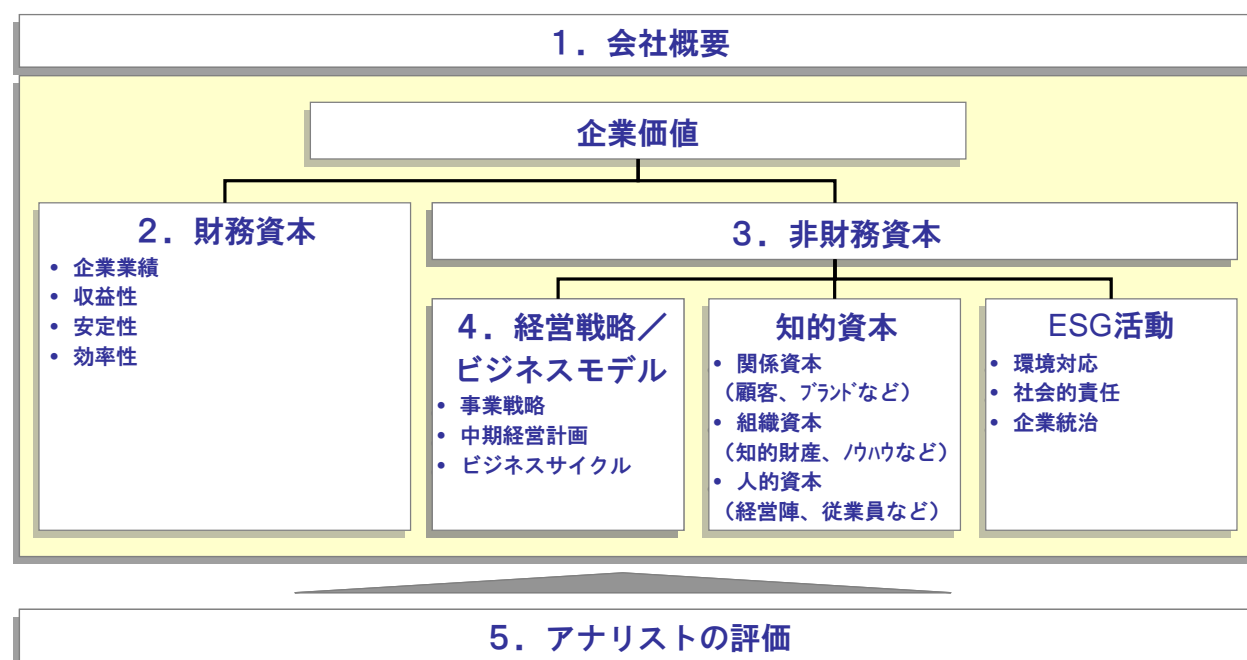
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。

フォロー・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。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。