ホリスティック企業レポート
じげん
3679　東証マザーズ

フル・レポート
2016年1月29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 20160126

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

じげん（3679 東証マザーズ） 発行日2016/1/29

求人や生活領域における複数の情報メディアを一括検索等できる統合型サイトを展開 サービス領域の拡張や特定領域の深耕により持続的な成長を目指す

アナリスト：柴田 郁夫
+81（0）3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

1. 会社概要

・じげん（以下、同社）は、求人や住まい、自動車、旅行など、生活に関わる複数の情報メディアの一括検索及び一括応募等が可能な統合型サイトを軸とするライフメディアプラットフォーム事業を主力としている。
・世の中に分散された情報とユーザーをつなぐことにより、顧客である情報メディアに対しては効率的な集客方法を提供する一方、ユーザーからは利便性が高く支持されたことで高い成長性を実現してきた。

2. 財務面の分析

・16/3 期第 2 四半期累計（以下、上期）決算は、売上高 2,168 百万円（前年同期比 88.4%増）、営業利益 724 百万円（同 42.6%増）となった。
・16/3 期決算について同社は、売上高 4,450 百万円（前期比 42.8%増）、営業利益 1,560 百万円（同 28.2%増）と期初予想を据え置いている。
・証券リサーチセンター（以下、当センター）では、16/3 期決算について売上高 4,600 百万円（前期比 47.6%増）、営業利益 1,640 百万円（同 35.4%増）と会社予想を上回る水準を見込んでいる。

3. 非財務面の分析

・同社の価値創造のメカニズムは、精度の高い Web マーケティング力を源泉として、データベース数やユーザー数の積み上げによる正のスパイラル（価値循環）を内包した事業モデルとその拡張性の高さにある。

4. 経営戦略

・同社の中長期的な成長戦略は、展開領域の拡張、展開地域の拡張、収益形態及び事業モデルの拡張の 3 軸である。
・特に、当面は重点投資領域を「求人」及び「生活」に絞り込み、領域内サービスの拡張や特定領域の深掘りに注力する方針である。

5. アナリストの評価

・当センターでは 18/3 期までの成長率として、売上高を年率 34.6%、営業利益を同 30.6%と見込んでいる。
・サービス領域の拡張や M&A の活用等による特定領域の深掘りにより高い売上成長率を維持する一方、先行費用の高止まりから利益率が横這いと見込み、営業利益は売上高と同程度の伸びと予想した。

【主要指標】

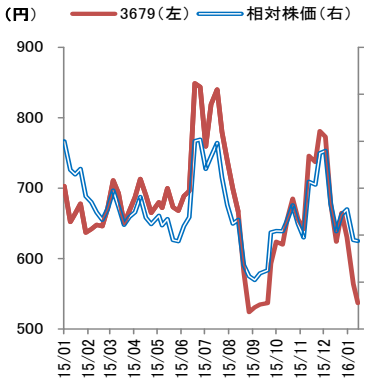
	2016/1/22
株価 （円）	555
発行済株式数 （株）	51,691,200
時価総額 （百万円）	28,689

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	41.7	32.3	24.6
PBR （倍）	10.5	7.9	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 （%）	-16.5	-19.0	-18.1
対TOPIX （%）	-6.0	-8.1	-15.7

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2015/1/9

【3679 じげん 業種：サービス業】

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）
2013/3連	1,172	117.9	591	160.3	591	160.1	356	198.0	7.3	12.2	0.0
2014/3連	1,927	64.4	925	56.5	906	53.3	536	50.3	10.6	39.7	0.0
2015/3 連	3,116	61.7	1,211	30.9	1,236	36.4	685	27.9	13.3	53.1	0.0
2016/3 連 CE	4,450	42.8	1,560	28.2	1,540	24.6	847	23.7	16.4	-	0.0
2016/3 連 E	4,600	47.6	1,640	35.4	1,620	31.1	890	29.9	17.2	70.2	0.0
2017/3 連 E	6,100	32.6	2,150	31.1	2,130	31.5	1,170	31.5	22.6	92.8	0.0
2018/3 連 E	7,600	24.6	2,700	25.6	2,680	25.8	1,470	25.6	28.4	121.3	0.0

（注）CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。13年9月31日を基準日とした株式分割（1：35,000）を実施している（上記1株当たり指標は分割後の数値）

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。

目次

1．会社概要

- 事業内容
- ビジネスモデル
- 業界環境
- 沿革と経営理念等

2．財務面の分析

- 過去の業績推移
- 他社との比較
- 今後の業績見通し
- 中期業績見通し

3．非財務面の分析

- 知的資本分析
- ESG 活動の分析

4．経営戦略

- 中長期戦略
- 当面の課題と戦略

5．アナリストの評価

- 強み・弱みの評価
- 経営戦略の評価
- 投資に際しての留意点

補．本レポートの特徴

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。

1. 会社概要

＞ 事業内容

◆ 情報メディアの一括検索及び応募が可能な統合型サイトを展開

じげんは、求人や住まい、自動車や旅行など、人々の生活に関わる様々なインターネットメディアを統合するアグリゲーションサイトの運営を軸としたライフメディアプラットフォーム事業を主力としている。アグリゲーションサイトとは、複数のインターネットメディアの情報を横断的に一括検索及び一括応募することができる統合型メディアであり、海外には有力メディアが存在するものの、国内においては一定規模を擁する唯一のポジショニングと言える。

「生活機会の最大化」というミッションのもと、世の中に分散された情報とユーザーをつなぐことにより、同社の顧客となる情報メディア（クライアントメディア）に対しては、効率的な集客手法（成果報酬型）を提供する一方、利用者（ユーザー）からは利便性（豊富な情報量や使い勝手の良さ等）が高く支持されたことで高い成長性を実現してきた。

また、求人領域からスタートした後、不動産や自動車、旅行などサービス領域の拡充を図ったことも同社の成長を後押ししたものと考えられる。ライフメディアプラットフォーム事業における運営サイトは 30 サイト、掲載案件数（データベース数、以下 DB 数）は 680 万件を誇る（15 年 9 月末現在）。

事業セグメントは、「ライフメディアプラットフォーム事業」のほか、新規事業による「その他事業」の 2 つに分類されるが、ライフメディアプラットフォーム事業が売上高（調整額控除前）の 96.5%を占めている（15/3 期実績）。

また、ライフメディアプラットフォーム事業は、「求人領域」と「生活領域」の 2 つに区分されるが、「求人領域」は求人関連 EX サイト[注1]（9 サイト）のほか、14 年 7 月に買収したブレイン・ラボ社（求人業界向けシステムの提供等）による ASP サービスや 14 年 9 月に買収により子会社化したリジョブ社（美容・ヘルスケア業界支援等）による求人メディアが含まれる。一方、「生活領域」は、不動産・自動車・旅行・結婚領域等の複数の EX サイト（20 サイト）から構成される（図表 1）。

注 1）同社では、自社の運営するアグリゲーションサイトを「EX サイト」と呼称している。（以下、同様）

連結子会社は、ユーザー課金型事業を展開するにじげん社、ベトナムの戦略子会社（オフショア開発等）である ZIGExN VeNtura Co.,Ltd.、金融事業への参入を目的とする「よじげん証券」に加えて、前期（15/3 期）に買収したブレイン・ラボ社やリジョブ社の合計 5 社[注2]が存在する（15 年 9 月末現在）。

注 2）15 年 2 月に子会社「にじげん」が買収したエアロノーツ社は、15 年 6 月に「にじげん」により吸収合併された。

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。

主な取引先には、リクルートホールディングス（6098 東証一部）及びテンプホールディングス（2181 東証一部）の子会社であるインテリジェンスがあげられるが、取引依存度は 2 社合計で売上高の 28.5%と高い水準にある（15/3 期）。ただ、同社の売上拡大に伴って、取引依存度は低下する傾向にある。

【 図表１ 】各事業の概要

ライフメディア プラットフォーム事業	求人 領域	・転職EX ・アルバイトEX ・派遣EX ・看護師求人EX ・薬剤師求人EX　など	求人領域において、複数のインターネットメディアの情報を統合し、ユーザーに提供するEXサイトを運営している。14年9月に買収したリジョブ社（美容・ヘルスケア業界支援）による美容及びリラクゼーション等の領域に特化した求人情報メディア「リジョブ」や、14年7月に買収したブレイン・ラボ社（求人業界向けシステム提供）によるASPサービスなども含まれる。
	生活 領域	・賃貸SMOCCA!-ex ・住宅購入EX ・自動車EX ・引っ越し見積りEX ・プロバイダーEX ・婚活EX ・旅行EX　など	不動産、自動車、旅行、結婚領域等において、複数のインターネットメディアの情報を統合し、ユーザーに提供するEXサイトを運営している。
その他	・ミスティーライン ・みんなの電話占い		ライフメディアプラットフォーム事業で培った知見を活かし、ユーザー課金モデル等の新規開発サービスを展開している。 連結子会社のにじげんによる電話占いサイト「ミスティーライン」などが含まれる。

（出所） じげん有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

＞ ビジネスモデル

◆ EX サイトの特長

a）大量のデータベースと情報マッチング力

同社の EX サイトは、掲載案件の企業（求人募集企業等）やオーナー（不動産所有者等）からではなく、情報メディアを運営する企業（クライアントメディア）から情報を受領していることから、網羅性の高い大量のデータベース[注3]を保有しているところに大きな特徴がある。

注 3）同社 EX サイトは、複数の情報メディアから掲載案件情報を集めて、整理、一覧化している。

元来、情報メディアにとっては、収益の源泉である情報を外部に引き渡すことへの抵抗があり、それが国内における EX サイトの成功を阻んできたと言われている。同社は、発祥であるリクルートグループでの実績を含めて、効率的な集客効果を訴求することにより高いハードルを乗り越えてきた。また、情報メディアを取り巻く環境が、多数の参入企業の出現により群雄割拠の状況となってきたことも同社にとって追い風となったものと考えられる。

また、保有するデータベースの中には、情報メディアからのデータベースの他に、ユーザーの行動データベース（ユーザーがどの案件に応募しやすいか等の情報）も含まれており、それらを解析、学習、配信を繰り返すことで最適な情報マッチングを提供している。

b）優れたユーザビリティ設計

EX サイトでは、情報を一括で検索、閲覧するだけではなく、同社サイト内から各情報メディア（クライアントメディア）へ一括で応募、問い合わせができる独自のフォームを構築している。また、Web マーケティングのノウハウを活用し、ユーザーの的確なニーズの取り込みや、検索及び表示ロジックを最適化することにより、ユーザーに対して精度の高い情報配信機能を提供している。

その背景には、エンジニア、デザイナー、マーケティング、セールスの人員をバランスよく配置し、サイト運営にかかる全ての工数を内製化することで、ナレッジの蓄積を図っていることがあげられる。

c）成果報酬型の課金設計

EX サイトの収益モデルは、「情報掲載課金」ではなく、実際に案件へ応募や問い合わせが発生した段階で決まった金額をクライアントより受け取る「成果報酬型」の課金体系となっている。クライアントにとっては、集客量に応じた費用の発生となり、費用対効果の高いマーケティング手法となっている。

一方、リジョブ社が運営する情報メディア（美容・ヘルスケア業界向けの求人情報サイト）は、掲載案件の企業（求人募集企業等）からの

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。

「掲載課金」と「採用課金」の組み合わせとなっている。また、ブレイン・ラボ社（求人業界向けシステムの提供等）はシステムアカウント課金を採用しており、新規事業として試行している「ユーザー課金」も含め、収益形態の多様化にも取り組んでいる。

◆ 拡張性と収益性の高い事業モデル

同社の事業モデルの強みは拡張性と収益性の高さにある。メディア構築のエンジンは横展開が可能であり、スピード感のある事業拡大を可能としている。これまでも求人領域からスタートした後、住まい、旅行、自動車など、同じ仕組みによりサービス領域を拡張してきた。また、中長期的な成長ドライバーである戦略的投資（ベンチャーを含めた M&A 等）やアライアンス（IT ナレッジを活用した企業との提携等）においても、同社のメディア構築力の展開が成功のカギを握るものとみられる。リジョブ社やブレイン・ラボ社についても、同社ノウハウの注入により、買収後の業績向上を実現している。

また、同社の事業モデルは正のスパイラルを内包する収益逓増型であるところにも特長がある。DB 数の拡大 → ユーザー数の拡大 → 見込み顧客の増加 → メディア価値の向上 → DB 数の拡大（及び報酬単価の向上）へと結びつく価値循環が成立している。また、1 件当たりの報酬単価は EX サイトであるがゆえに低い水準にあるが、営業コストが極めて低いうえ、限界利益率が高い収益構造となっている。

◆ 業績指標（KPI）の考え方

同社は、業績向上（売上拡大）に貢献する 4 つの KPI（業績指標）を重視している。すなわち、同社の売上高は、「DB 数」、「UU 数（ユニークユーザー数）」、「CVR（コンバージョンレート）」[注4]、「コンバージョン当たりの単価」の掛け合わせにより構成されており、それぞれを改善することが売上拡大に結び付くメカニズムとなっている。

注 4）Web サイトへのアクセス数のうち、会員登録や求人応募、物件問い合わせなどに至った割合

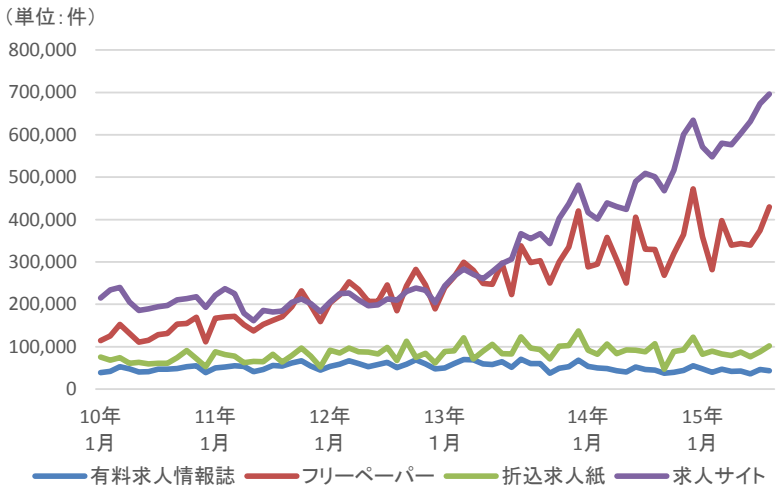
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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。

＞ 業界環境

◆ 求人サイトは大きく成長している市場

電通発表の「2014 年日本の広告費」（15 年 2 月発表）によれば、14 年のインターネット広告市場は 1 兆 519 億円（前年比 12.1%増）と順調に拡大している。スマートフォンの普及や新たな有力メディアの出現等に加え、景気回復の後押しなどが背景としてある。また、求人広告に目を向けると、全国求人情報協会発表の「求人広告掲載件数集計結果（月次）」（15 年 11 月発表）によれば、媒体別求人広告掲載案件数の推移でも、求人サイトにおける掲載案件数は最近 5 年間で大きく伸びており成長市場となっている（図表 2）。

【 図表 2 】媒体別求人広告掲載案件数推移



（出所）全国求人情報協会

なお、主なアルバイト求人サイト（メディア）には、リクルートホールディングスグループの運営する「タウンワーク」及び「from A navi」を筆頭として、リブセンス（6054 東証一部）による「ジョブセンス」、インテリジェンスによる「an エリア」、ディップ（2379 東証一部）による「バイトル」、マイナビ（非上場）による「マイナビバイト」などがあり、これらの掲載案件数は概ね 10 万件から 20 万件となっている（各サイトより）。

一方、同社のようにアグリゲーションサイトとして国内で合計 680 万件（但し、求人領域以外も含む）の掲載案件数を擁する企業は存在しない。ただ、リクルートホールディングスやネクスト（2120 東証一部）が、それぞれ世界最大級のアグリゲーションサイトを買収する動きもみられ、今後の動向に注目が集まっている。

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。

＞ 沿革と経営理念等

◆ 沿革

同社は、06 年 6 月にドリコム（3793 東証マザーズ）とリクルートグループの共同出資により、「ドリコムジェネレーティッドメディア」として設立された。ただ、現在の主力事業であるライフメディアプラットフォーム事業を開始したのは、08 年 1 月に、代表取締役社長に平尾丈氏が就任してからである。インターネットによる情報の非対称性を解消することで、生活機会（人々がより良く生きるための選択肢）の最大化を図ることが事業開始の目的であった。

08 年 3 月に転職情報検索サイト「転職 EX」を開始すると、求人や住まいを中心とした生活情報のプラットフォームとして次々と EX サイトを立ち上げ、実績や DB 数を積み上げながら順調に事業を拡大してきた。09 年 9 月に現在の「じげん」に商号変更すると、10 年 9 月には親会社 2 社から MBO [注5] を実施した。

注 5）MBO
経営者が主体となって行う M&A のことである。

一方、新規事業領域への展開にも取り組んでおり、12 年 2 月にユーザー課金事業を営むサイトの開発及び運営を目的として「にじげん」を設立すると、13 年 1 月にはベトナムに海外戦略子会社として ZIGExN VeNtura Co.,Ltd.を開設した。

各 EX サイトの伸長に加えて、事業モデルの横展開によるサービス領域の拡張により成長を加速させ、13 年 11 月に東証マザーズに上場を果たした。

東証マザーズ上場後は、戦略的 M&A による事業シナジーの創出にも積極的であり、14 年 7 月に B to B 事業領域への参入を目的としてブレイン・ラボ社、同年 9 月には美容ヘルスケア市場への参入を目的としてリジョブ社を相次いで連結子会社化すると、15 年 2 月には同社子会社「にじげん」が電話占い事業の更なる拡大のためにエアロノーツ社の株式を取得（同社孫会社化）[注2] した。また、15 年 6 月には、事業再生に取り組むスカイマークと集客強化やサービスサイトのコンテンツ拡充といったインターネットマーケティング分野における業務提携を発表した。

15 年 10 月には、有限責任監査法人トーマツが発表する「デロイト トウシュ トーマツ リミテッド 日本テクノロジー Fast50」[注6] を 5 年連続で受賞している。

注 6）日本テクノロジー Fast50
デロイト トウシュ トーマツ リミテッドが世界約 40 カ国および北米・欧州・アジア太平洋地域の 3 地域ごとに実施しているランキングプログラムの日本版で、テクノロジー・メディア・テレコミュニケーション業界での成長性や成功のベンチマークとなっている。

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。

◆ 経営者

代表取締役社長の平尾丈（ひらおじょう）氏は、05 年 4 月にリクルートに新卒入社後、入社 1 年目の新規事業プランコンテストで高い評価を受けたことをきっかけに同社の立ち上げに参画した。07 年 3 月にリクルートグループ最年少となる 24 歳で同社取締役になると、08 年 1 月には代表取締役社長に就任した。

平尾氏は、慶應義塾大学の学生時代からアントレプレナーを志しており、数多くのビジネスにチャレンジしてきた。大学 4 年生のときには、東京都学生起業家選手権で優勝を果たし、その優勝賞金で IT ベンチャー2 社を起業した実績がある。13 年 11 月には、新日本有限責任監査法人が主催する起業家表彰制度「EY アントレプレナー・オブ・ザ・イヤー・ジャパン 2013（EY Entrepreneur Of The Year Japan 2013 ）」の Challenging Spirit（チャレンジングスピリット）部門において大賞を受賞している。

◆ 経営理念

同社は、「生活機会の最大化を目指し、インターネットを通じて宇宙（せかい）をつなぐ「場」を提供することで、社会の調和を図り、共に持続的発展を追求していく」ことを基本理念に掲げている。

また、社名の由来には、経営理念である「OVER THE DIMENSION 一次元を超えよ！」（圧倒的に突き抜けたサービスに、圧倒的に突き抜けた会社を創り、世の中の常識や価値観を覆す）との思いが込められている。

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。

2. 財務面の分析

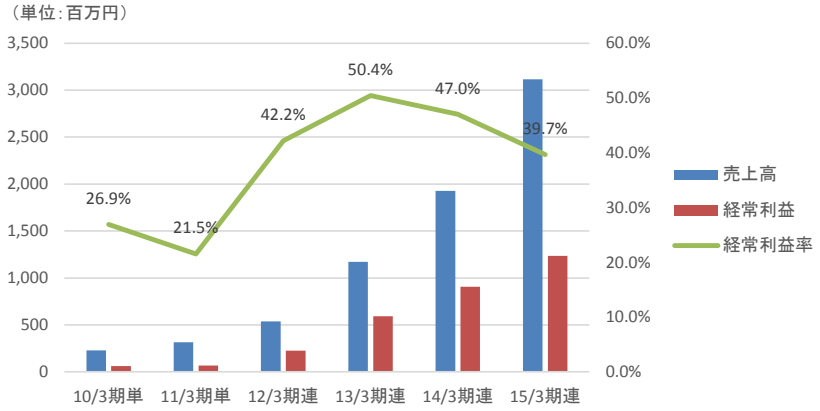
＞ 過去の業績推移

◆ サービス領域の拡張により高い成長性を実現

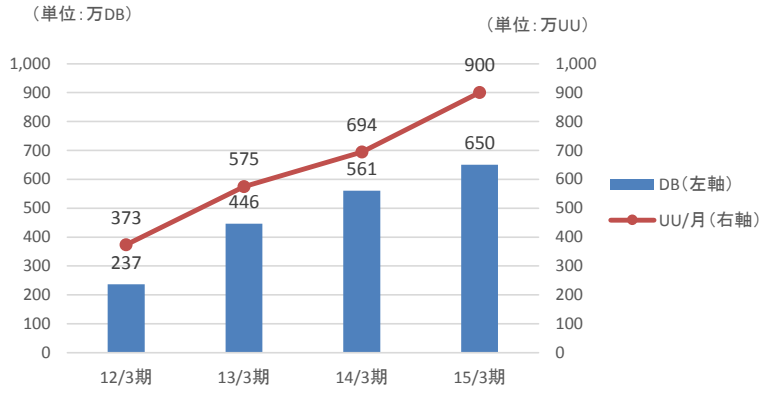
過去の業績を振り返ると、各 EX サイトの伸長とサービス領域の拡張が同社の成長を牽引しており、創業以来、8 期連続で増収増益を続けている。また、最近 3 年間の増収率で見ても年率 79.6%の高い成長率を実現している（図表 3）。DB 数及びユーザー数の拡大などによる正のスパイラルがうまく機能してきたことが背景にあると言える（図表 4）。

また、限界利益率の著しく高い収益構造であるため、売上高の伸びに伴って経常利益も大きく伸びており、13/3 期には経常利益率が 50%を超える水準に到達した。ただ、14/3 期以降の利益率がやや低下傾向にあるのは、新規事業への投資によるものである。特に 15/3 期は、リジョブ社及びブレイン・ラボ社等の買収により、のれん償却費を含む販管費の増加が利益率の水準を押し下げた。

【 図表 3 】過去の業績推移



【 図表 4 】データベース数及びユーザー数の推移



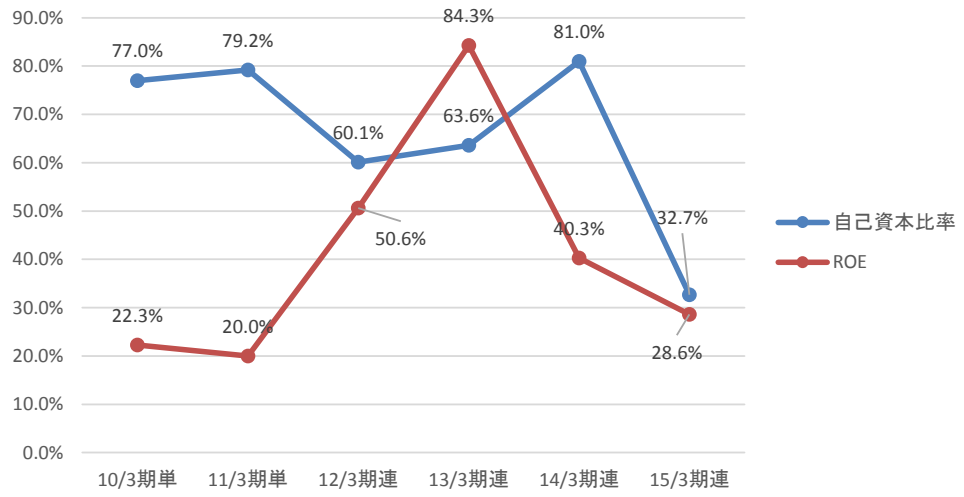
（出所）図表 3 及び図表 4 ともにじげん決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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。

財務面では、財務基盤の安定性を示す自己資本比率は高い水準で推移してきたが、15/3 期に大きく低下した。ブレイン・ラボ社（買収総額 1,171 百万円）、リジョブ社（買収総額 1,981 百万円）、エアロノーツ社（買収総額 260 百万円）の買収を相次いで実施したことで、有利子負債が 4,583 百万円（前期末は無借金）に拡大したことによる。

ただ、流動比率は 114.5%を確保しているとともに、営業キャッシュフローも順調に拡大していることから支払い能力に懸念はないと考えられる。一方、資本効率を示す ROE は、内部留保の積み増しや上場時の公募増資により自己資本が増加したことから低下傾向をたどっているが、15/3 期でも 28.6%と依然として高い水準を確保している。

【 図表 5 】自己資本比率及び ROE の推移



（出所）じげん有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

◆ 16 年 3 月期上期決算の概要

16/3 期第 2 四半期累計（以下、上期）決算は、売上高が 2,168 百万円（前年同期比 88.4%増）、営業利益が 724 百万円（同 42.6%増）、経常利益が 715 百万円（同 40.9%増）、純利益が 377 百万円（同 25.5%増）と大幅な増収増益となった。同社は上期予想を開示していないが、通期予想の達成に向けて順調に進捗している模様である。

売上高は、求人領域が閑散期であったものの、「アルバイト EX」が好調であったことに加えて、前期に買収したリジョブ社及びブレイン・ラボ社が期初から寄与したことなどにより大きく伸長した。また、生活領域も賃貸及び引っ越しが好調であった。15 年 9 月末の重要な業績指標である DB 数は 680 万 DB（14 年 9 月末は 622 万 DB）、UU は 840 万/月（同 765 万/月）と順調に拡大している。

利益面では、広告宣伝費の増加を売上高の伸び率以内に抑えたものの、のれん償却費 84 百万円（前年同期は 12 百万円）を含め、買収による販管費の増加（人件費やその他経費など）により営業利益率は 33.4%（前年同期は 44.2%）に低下した。

財務面では、自己資本比率が内部留保の積み増しにより 36.6%（前期末は 32.7%）に改善するとともに、有利子負債も 4,340 百万円（前期末比 243 百万円減）に減少した。また、短期借入金から長期借入金への借り換えにより、借入金の長短比率は 220.1%（前期末は 0.51%）に上昇したことから、流動比率は 201.5%（前期末は 114.5%）と高い水準となっている。

各事業（領域）別の業績は以下のとおりである。

求人領域の売上高は 1,685 百万円（前年同期比 100.4%増）と大きく伸びた。上期は閑散期であったにもかかわらず、「アルバイト EX」においてインターワークス（6032 東証一部）の「工場ワークス」と連携開始したことにより DB 数が拡大したことに加えて、デザイン改善やプロモーション効果、検索導線の改善などによりコンバージョン率が大きく改善したことやコンバージョン当たりの単価が向上したことが業績の伸びにつながった。また、前期に買収したリジョブ社やブレイン・ラボ社が期初から寄与したことや買収後の業績向上も増収に貢献した模様である。

生活領域の売上高も 374 百万円（前年同期比 30.3%増）と伸長した。賃貸及び引っ越しが好調であったほか、高級賃貸特化型ポータルサイト「プレミアムスモッカ-ex」のオープンにより、新規クライアント

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。

やDB数が拡大したことに加えて、サイト内改善及び新規プロモーションによりコンバージョン率が向上したこと、掲載案件の企業（不動産仲介会社等）からの直接掲載の増加や「プレミアムスモッカ-ex」などの高単価物件への送客増によりコンバージョン当たり単価が向上した。

その他の売上高も110百万円（前年同期比423.8%増）と小規模ながら大きく伸長した。前期に買収したエアロノーツ社[注1]が期初から寄与したほか、世界中のランナーが集うランニングコミュニティアプリ「Runjoy（ランジョイ）」のリリースなど、新規事業への積極的な投資も行っている。

【 図表6 】16年3月期上期決算の概要

（単位：百万円）	15/3期上期 実績		16/3期上期 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	1,151		2,168		1,017	88.4%
ライフメディアプラットフォーム	1,129	98.1%	2,058	94.9%	929	82.3%
その他	21	1.8%	110	5.1%	89	423.8%
原価	66	5.7%	214	9.9%	148	224.2%
販管費	575	50.0%	1,229	56.7%	654	113.7%
営業利益	508	44.1%	724	33.4%	216	42.5%
ライフメディアプラットフォーム	484	42.9%	715	34.7%	231	47.7%
その他	23	109.5%	9	8.2%	-14	-60.9%
経常利益	507	44.0%	715	33.0%	208	41.0%
純利益	300	26.1%	377	17.4%	77	25.7%
ライフメディアプラットフォーム（売上内訳）						
求人領域	841		1,685		844	100.4%
生活領域	287		374		87	30.3%
販管費内訳						
人件費（非制作）	135		338		203	150.4%
広告宣伝費	257		433		176	68.5%
研究開発費	15		17		2	13.3%
のれん償却費	12		84		72	600.0%
その他	154		355		201	230.5%
KPI						
DB	622		680		58	9.3%
UU/月	765		840		75	9.8%

（出所）じげん決算短信及び決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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。

＞ 他社との比較

◆ 規模ではまだ小さいが収益性及び成長性に優れている

比較対象企業として、求人情報メディア「バイトル」などを運営するディップと不動産情報メディア「ホームズ」を運営するネクストのほか、豊富な DB 数と集客力を誇る価格比較サイト「価格.com」を運営するカカクコム（2371 東証一部）を取り上げた。

収益性

各社ともに、メディア事業を主力としていることから、原価率が低いところに特徴があり、営業利益率は積極的な広告宣伝費を投下しているネクストを除いて、各社高い水準を維持している。

成長性

各社ともに高い成長率を誇るが、同社の場合には規模が小さいこともあり、とりわけ高い成長率となっている。特に、収益逓増型の事業モデルであることから、経常利益の成長率でも高い水準にある。

安定性

自己資本比率を比較すると、前期において積極的な戦略投資（M&A）を実施した同社が、有利子負債の増加により相対的に劣位している。ただ、財務基盤の安定性に懸念がある水準ではない。また、流動比率やインタレストカバレッジの水準から、短期の支払い能力にも懸念はないと考えられる。

【 図表７ 】主要な財務指標の他社比較

	銘柄	じげん	ネクスト	カカクコム	ディップ
	証券コード	3679	2120	2371	2379
	決算期	15/3期	15/3期	15/3期	15/2期
規模	売上高（百万円）	3,116	17,926	35,787	19,530
	営業利益（同上）	1,211	2,312	16,808	4,806
	総資産（同上）	8,388	21,903	33,412	11,021
収益性	自己資本利益率	28.6%	12.9%	41.7%	51.4%
	総資産経常利益率	22.6%	13.0%	52.0%	51.4%
	売上高営業利益率	38.9%	12.9%	47.0%	24.6%
	（売上原価率）	7.3%	3.3%	9.4%	9.5%
	（販管費率）	53.8%	83.8%	43.6%	65.9%
成長性	売上高（3年成長率）	79.6%	20.2%	21.2%	19.5%
	経常利益（同上）	75.9%	32.6%	23.9%	84.8%
	純資産（同上）	126.5%	7.2%	12.7%	22.5%
安全性	自己資本比率	32.7%	47.5%	78.4%	60.0%
	流動比率	114.5%	82.5%	458.2%	200.4%
	インタレスト・カバレッジレシオ（倍）	143.5	390.7	14,229.6	905.8

（出所）各社決算短信より証券リサーチセンター作成

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。

＞ 今後の業績見通し

◆ じげんによる 15 年 3 月期業績予想

16/3 期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高 4,450 百万円（前期比 42.8%増）、営業利益 1,560 百万円（同 28.2%増）、経常利益 1,540 百万円（同 24.6%増）、当期純利益 847 百万円（同 23.7%）と引き続き大幅な増収増益を見込んでいる。

上期決算が想定を上回る進捗であったが、業績に季節性がある点（第 4 四半期に偏重する傾向）を勘案して、現時点においては慎重に判断していることが期初予想を据え置いた理由とみられる。事業別（領域別）の構成比として、求人が約 75%（前期は 75.4%）、生活が約 20%（前期は 22.4%）、その他事業が約 5%（前期は 2.1%）を想定しており、ほぼ万遍なく伸長する見通しとなっている。

また、利益面では、のれん償却費を含めた 3 社買収による販管費の増加や新規事業への先行投資により営業利益率は 35.1%（前期は 38.9%）に低下する見込みである。

◆ 証券リサーチセンターよる 15 年 3 月期業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、下期はリジョブ社やブレイン・ラボ社による買収効果が一巡するものの、上期決算の状況や KPI が順調に拡大していることなどを勘案して、売上高 4,600 百万円（前期比 47.6%増）、営業利益 1,640 百万円（同 35.4%増）と会社予想を上回る水準を見込んでいる。

【 図表 8 】16 年 3 月期の業績予想

（単位：百万円）	15/3期 実績		16/3期 当センター予想		増減		16/3期 会社予想		増減	
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率
売上高	3,116		4,600		1,484	47.6%	4,450		1,334	42.8%
原価	288	9.2%	460	10.0%	172	59.7%	-	-	-	-
販管費	1,676	53.8%	2,500	54.3%	824	49.2%	-	-	-	-
営業利益	1,211	38.9%	1,640	35.7%	429	35.4%	1,560	35.1%	349	28.2%
経常利益	1,236	39.7%	1,620	35.2%	384	31.1%	1,540	34.6%	304	24.6%
純利益	685	22.0%	890	19.3%	205	29.9%	847	19.0%	162	23.7%

（出所）証券リサーチセンター

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。

＞ 中期業績見通し

◆ 中期的にも高い成長率を維持する見通し

同社は、具体的な中期経営計画を公表していない。同社の中長期的な成長戦略は、後述するとおり、「展開領域の拡張及び深耕」、「展開地域の拡張」、「収益形態及び事業モデルの拡張」の 3 本の矢であるが、国内での成長余地が十分にあることや前期に買収した 2 社との事業シナジー創出を優先させる狙いから、まずは「展開領域の拡張及び深耕」に注力する方針としており、それによって、持続的な成長は可能であると認識している。

当センターでも、まだ売上規模が小さいうえに、拡張性の高い事業モデルであることから、求人及び生活領域を中心としたサービス領域の拡張による成長余地は十分にあると判断している。また、リジョブ社などの買収にみられるように M&A を活用した特定領域の深掘りによる事業シナジーの創出も具現性が高いと考えられる。従って、少なくても当センターによる 16/3 期の業績予想における増収額（約 15 億円）と同水準の年間増収額は中期的にも維持していくことは可能であると判断している。

一方、利益面では、基本的に収益逓増型の事業モデルではあるものの、特定領域の深掘りを進めるに当たって M&A を含めた先行費用の高止まりが想定されることから、営業利益の伸びは比較的緩やかな水準にとどまるものと判断し、営業利益率も横ばいでの推移を予想した。18/3 期までの成長率として、売上高を年率 34.6%、営業利益を同 30.6%予想している。

ただ、同社の成長戦略は、M&A 及びその後の買収後の業績向上が重要なカギを握ると考えられる。また、大型の M&A 案件を手掛けた場合には、売上規模が一気に拡大する可能性がある一方、一時的にしても収益構造の変化（収益性の低下）を招く懸念があることにも注意する必要がある。

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。

【 図表９ 】証券リサーチセンターよる中期業績予想

損益計算書（百万円）	13/3期 実績	14/3期 実績	15/3期 実績	16/3期 当センター予想	17/3期 当センター予想	18/3期 当センター予想	予想成長率（年率）
売上高	1,172	1,927	3,116	4,600	6,100	7,600	34.6%
売上原価	125	127	228	460	800	1,100	
売上総利益	1,047	1,799	2,888	4,140	5,300	6,500	
販管費	455	874	1,676	2,500	3,150	3,800	
営業利益	591	925	1,211	1,640	2,150	2,700	30.6%
営業外収益	0	2	43	0	0	0	
営業外費用	0	21	17	20	20	20	
経常利益	591	906	1,236	1,620	2,130	2,680	29.4%
特別利益	0	20	0	0	0	0	
特別損失	0	0	0	0	0	0	
税引前当期利益	591	927	1,336	1,620	2,130	2,680	26.1%
法人税等	234	391	551	730	960	1,210	
当期純利益	356	536	685	890	1,170	1,470	29.0%
売上高比							
売上総利益	89.3%	93.4%	92.7%	90.0%	86.9%	85.5%	
営業利益	50.4%	48.0%	38.9%	35.7%	35.2%	35.5%	
経常利益	50.4%	47.0%	39.7%	35.2%	34.9%	35.3%	
税引前当期利益	50.4%	48.1%	42.9%	35.2%	34.9%	35.3%	
当期純利益	30.4%	27.8%	22.0%	19.3%	19.2%	19.3%	
前年比							
売上高		64.4%	61.7%	47.6%	32.6%	24.6%	
売上総利益		71.8%	60.5%	43.4%	28.0%	22.6%	
営業利益		56.5%	30.9%	35.4%	31.1%	25.6%	
経常利益		53.3%	36.4%	31.1%	31.5%	25.8%	
税引前当期利益		56.9%	44.1%	21.3%	31.5%	25.8%	
当期純利益		50.3%	27.9%	29.9%	31.5%	25.6%	

貸借対照表（百万円）						
現金及び預金	584	1,903	3,837	3,938	4,018	4,388
売掛金	271	332	753	800	850	900
その他	55	109	70	100	150	200
流動資産	910	2,344	4,660	4,838	5,018	5,488
有形固定資産	5	83	83	110	200	300
無形固定資産	13	23	3,149	3,000	2,850	2,700
投資その他の資産	28	82	495	500	550	600
固定資産	48	189	3,728	3,610	3,600	3,600
資産合計	958	2,534	8,388	8,448	8,618	9,088
短期借入金等	0	0	3,025	1,300	1,300	1,300
その他	348	462	1,044	1,000	1,000	1,000
流動負債	348	462	4,069	2,300	2,300	2,300
長期借入金	0	0	1,557	2,500	1,500	500
その他	0	17	17	20	20	20
固定負債	0	17	1,574	2,520	1,520	520
純資産合計	609	2,053	2,744	3,628	4,798	6,268
対総資産比率						
流動資産	95.0%	92.5%	55.6%	57.3%	58.2%	60.4%
固定資産	5.0%	7.5%	44.4%	42.7%	41.8%	39.6%
流動負債	36.3%	18.2%	48.5%	27.2%	26.7%	25.3%
固定負債	0	0.7%	18.8%	29.8%	17.6%	5.7%
純資産	63.6%	81.0%	32.7%	42.9%	55.7%	69.0%
有利子負債	0.0%	0.0%	54.6%	45.0%	32.5%	19.8%

（出所）証券リサーチセンター

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。

3. 非財務面の分析

＞ 知的資本分析

◆ DB 数やノウハウ等の蓄積が知的資本を形成

同社の価値創造のメカニズムは、正のスパイラルを内包した事業モデルとその拡張性の高さにある。すなわち、「クライアントメディア及び DB 数の拡大 → ユーザーの拡大 → 見込み顧客数の増加 → 媒体価値の拡大 → クライアントメディア及び DB 数の拡大」という循環のうえに成立しており、その繰り返しによる知的資本（DB 数やノウハウ等）の積み上げが、同社の優位性をさらに強くしている。

また、事業モデルの横展開による拡張性の高さも同社の成長力を高めていると言える。その源泉には、壮大なビジョン（ミッション）のもと、少数精鋭の人的資源の活用とナレッジを蓄積する仕組みにより、精度の高い Web マーケティング（効果的な集客やサイト構築力、情報マッチング技術等）を展開する力があると考えられる。

【 図表 10 】知的資本の状況

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値等
関係資本	顧客	・クライアントメディア及び情報掲載企業など ・ユーザー ・課金ユーザー	①クライアントの数 ②UU数 ③課金ユーザー数	①非開示 ②840UU/月 ③非開示
	ブランド	・サイト数 ・サイト認知度 ・ユーザーロイヤリティの高さ ・メディアの価値	①サイト数 ②PV数 ③リピート率 ④UUあたりの単価	①30サイト ②非開示 ③非開示 ④非開示
	事業パートナー	・クライアントメディア及び情報掲載企業との関係 ・ITナレッジ活用による業務提携	①データベース数 ③重要な業務提携実績	①680万件 ②スカイマーク （業務支援契約）
組織資本	プロセス	・正のスパイラルを内包した事業モデル ・事業モデルの横展開による事業拡張 ・バリューチェーンの統合による深堀り（最適な情報配信） ・収益形態の多様化	①営業利益の成長率 ②展開スピード （サイト開設ペース） ③情報マッチング率 ④収益形態別の構成比	①年率75.9% （過去3年平均） ②過去8期間で30サイト ③非開示 ④非開示
	知的財産・ノウハウ	・WEBマーケティング力 ・サイト構成力 → 表示するコンテンツや情報を整理するノウハウ → わかりやすい構成ノウハウ	①UU数 ②CVR	①840UU/月 ②非開示
人的資本	経営陣	・高い志と旺盛な起業家精神 ・理にかなった戦略を立案し、遂行する力	–	–
	従業員	・少数精鋭で効率の高い組織運営 ・専門性の高いスタッフ（セールス、エンジニア、マーケター、デザイナー）の充実とバランスのよい配置	①社員数 ③専門スタッフ数と構成	①180名 ②非開示

（注）数値情報は 15 年 9 月末時点
（出所）証券リサーチセンター

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。

＞ ESG活動の分析

注 7）新宿区内企業で構成され、新宿区の特色を活かした地域社会貢献活動を推進するコミュニティであり、同社は 14 年 8 月に加入した。同社を含む 25 社が加盟している（15 年 6 月 18 日現在）。

注 8）打ち水を行うことで、新宿の気温を下げ、地球温暖化防止活動の大切さを体感する活動である。

◆ 環境対応（Environment）

新宿 CSR ネットワーク[注7]が主催する「打ち水プロジェクト」[注8]への参加のほか、社内の委員会制度にて、掃除を担当するレレレ委員会や社内の設備を有効利用するための設備委員を設置し、省エネルギーへの取り組みやゴミの分別管理などを行っている。

◆ 社会的責任（Society）

同社は、「事業で社会の問題を解決する」というポリシーで CSR 活動を含む企業活動を展開している。特に、活動を通じて、社会における様々な格差の架け橋となり、ミッションである「生活機会の最大化」の実現を目指している。また、企業市民の活動として、問題意識（若者の投票率の低さや社会活動への参加率の低さ、起業活動率の低さなど）を共有するプラットフォーム「ISSUE HUB」を立ち上げたほか、地域ネットワークへの参画や起業家育成にも積極的に取り組んでいる。また、子会社のリジョブ社では、フィリピンでの社会貢献活動として、「世界の美容業界従事者人口を増やす」をコンセプトにした「咲くらプロジェクト」を推進している。

◆ 企業統治（Governance）

同社の取締役会は 4 名（その内、社外取締役は 1 名）で構成されている。社外取締役の須藤実和氏は、博報堂からスタートし、公認会計士としてアーサー・アンダーセン（現有限責任あずさ監査法人）にて監査業務等に携わった後、戦略系経営コンサルティング会社ベイン・アンド・カンパニーのパートナーとして経営コンサルタントの経験が豊富である。現在は慶應義塾大学大学院政策・メディア研究科特任教授を務めている。

また、監査役会は 3 名（全員が社外監査役）で構成されている。尾上正二氏（常勤）は、三井金属鉱業（5706 東証一部）出身者である。三井金属鉱業で常勤監査役を務めた後、カルチュア・コンビニエンス・クラブの常勤社外監査役も経験した。北村導人氏は、公認会計士及び弁護士の資格を有しており、現在は西村あさひ法律事務所のパートナーである。木村忠明氏は、公認会計士の資格を有し、自ら経営コンサルティング会社の代表を務めている。ユーグレナ（2931 東証一部）の社外取締役やクラウドワークス（3900 東証マザーズ）の社外取締役も兼務している。社外役員 4 名のうち、独立役員として東京証券取引所に届け出ているのは須藤実和氏と尾上正二氏の 2 名である。

株主構成は、平尾社長が資産管理会社を含めて 71.39%を保有しており、非常にオーナー色の強い状況となっている。

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。

【 図表 11 】大株主の状況（15/3 期末）

	（%）
株式会社じょうげん	48.41
平尾丈	22.98
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	1.67
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	0.93
資産管理センター信託銀行株式会社（証券投資信託口）	0.25
楽天証券株式会社	0.20
長澤信治	0.20
株式会社SBI証券	0.18
坪根隆幸	0.16
BNY GCM ACCOUNTS M・NOM （常任代理人）株式会社三菱東京UFJ銀行決済事業部	0.15
合計	75.11

【 図表 12 】所有者別状況（15/3 期末）

	（%）
金融機関等	3.85
法人	49.37
外国人等	0.52
個人その他	46.26
合計	100.0

（出所）図表 11、図表 12 ともにじげん有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

4. 経営戦略

＞ 中長期戦略

◆ 「ジゲノミクス 3 本の矢」を軸とした成長戦略

同社は中長期的な成長戦略として「ジゲノミクス 3 本の矢」を掲げており、1）展開領域の拡張、2）展開地域の拡張、3）収益形態及び事業モデルの拡張の 3 軸に取り組んでいる。

1）展開領域の拡張（1 の矢）

「生活機会の最大化」の実現に向け、生活に関わる様々な領域において事業モデルの横展開を図っていく方針である。特に、これまでは求人や不動産、自動車など利用頻度の低い領域が中心となっており、ユーザーのリテンション（継続利用）に課題があったが、今後は利用頻度の高い領域（例えば、飲食、教育、EC 等）にも展開する意向である。

また、これまでのように EX サイトによる情報領域の広いメディアに加え、領域特化型のバーティカルメディアへの展開（深掘り）を図ることにより、EX サイトではカバーしていないデータベースを積み上げ、領域内でのポジショニングを強化するとともに、ユーザーに対して、より最適な情報配信を行うプラットフォームの構築を目指している。

2）展開地域の拡張（2 の矢）

日本での事業運営のノウハウを活かしながら、それぞれの市場特性にあったサービスを立ち上げていく計画である。戦略子会社を設立したベトナムでのオフショア活用（開発拠点）や航空券事業等を除くと、現時点ではまだ準備段階であり、様々な可能性を探っている状況である。

3）収益形態及び事業モデルの拡張（3 の矢）

これまでの収益モデル（B to B to C）に加えて、M&A や新規事業による新たな収益基盤の構築により、個人（B to C）や企業（B to B）からの直接課金など、収益源の多様化にも取り組む。

＞ 当面の課題と戦略

◆ 展開領域の拡張及び深掘りに注力

同社は当面の重点施策として、国内マーケットの成長余地に加えて、買収（ブレイン・ラボ社やリジョブ社の子会社化）等によるバーティカル戦略（バリューチェーンの統合）を軌道に乗せることを優先させる狙いから、成長戦略の 1 の矢である「展開領域の拡張（及び深耕）」に注力する方針を掲げている。また、それに加えて、「戦略的投資対象の拡張」や「アライアンスの拡張」にも取り組む。

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。

1）展開領域の拡張と深耕

まずは重点投資領域を「求人」及び「生活」に絞り込み、領域内サービスの拡張や特定領域への深掘りに注力する方針である。求人領域では、ブレイン・ラボ社及びリジョブ社との事業シナジー創出によるバーティカル戦略に取り組む方針である。掲載から採用までの各機能を垂直統合し、採用に関するあらゆるデータを保持、解析することで、ユーザーのバリューチェーンの最適化を目指すとともに、掲載課金と成功報酬課金の両方を持つことで、景気変動に強いポートフォリオの実現を目論んでいる。

一方、生活領域については、DB 数でシェアを取りつつある不動産分野において、バリューチェーンの統合（バーティカル化）を進めることにより求人領域での成功経験を横展開する方針である。これまでの「賃貸 SMOCCA！-ex」及び「住宅購入 EX」に加えて、高級賃貸に特化した「プレミアムスモッカ-ex」を開始するとともに、住まいの総合比較サイト「マイスミ-EX」（不動産売却査定の一括依頼や不動産及び駐車場開発の見積もり、相談ができるサービス）も 15 年 12 月に開始しており、不動産分野を中心に展開領域の拡張を図る方針である。

2）戦略的投資対象の拡張

事業シナジーを中心に見据えた事業買収にも積極的に取り組む。これまで対象としてきた成長ステージにある企業に加えて、創業期（主に IPO を目指す企業）や成熟期にある企業にも M&A 対象を広げて戦略的投資を加速する構えである。

3）アライアンスの拡張

同社がメディア運営で培ってきた強みを活かし、大企業の IT 支援にも積極的に取り組む。15 年 6 月に締結したスカイマークとの業務提携を通じて、Web マーケティングのノウハウが十分に機能することが分かってきたことから、今後は再生支援にこだわらず非 IT 企業とのアライアンスを拡大していく意向である。

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。

5. アナリストの評価

＞ 強み・弱みの評価

◆ 事業モデルの横展開による新たな事業機会の創出に期待

同社の内部資源（強み・弱み）、及び外部環境（機会・脅威）の状況を整理すると以下のようにまとめられる。

【 図表 13 】 SWOT 分析

強み （Strength）	・大量データベース数と情報マッチング技術 ・優れたユーザビリティ ・集客効率の高いマーケティング手法 ・拡張性と収益性の高い事業モデル ・買収後の業績向上における実績
弱み （Weakness）	・単一事業（(収益形態）への依存度の高さ ・送客単価が低い ・利用頻度が少ないサービス分野（求人、不動産等）が主力 ・特定取引先への依存度の高さ ・M&Aに伴うコストの増加
機会 （Opptunity）	・インターネット広告市場の拡大 ・ソーシャルメディアの普及 ・事業モデルの横展開による新たな事業機会の創出 ・内需の拡大、求人市場の成長、各規制緩和など
脅威 （Threat）	・人材不足が成長の制約となる懸念 ・新規事業参入に伴い新たなリスクや利益率の低下を招く懸念 ・アルゴリズムの変更等による影響 ・システムに関するリスク（システム障害、技術革新等） ・法的リスク（法的規制や個人情報漏えい等）

（出所）証券リサーチセンター

＞ 経営戦略の評価

◆ 成功確率を重視した合理的な戦略

同社がこれまで成長できた要因は、情報格差の是正や利便性の向上により社会生活における便益を高めたことと、他社に先駆けて、拡張性や収益性の高い事業モデルを確立できたところにあると考えられる。その背景には、明確なミッションのもと、事業モデルの成功要因を的確に見定め、迅速かつ着実に実績やノウハウを積み上げてきたことがあげられる。また、ビジョン（ミッション）が壮大である一方で、実際の歩みについては、事業モデルの横展開によるサービス領域の拡張や事業シナジーが発揮される特定領域への深掘りなど、成功確率の高い方法により事業拡大を図っており、非常に効率的で理にかなった戦略と評価できる。また、今後の成長戦略（3 本の矢）においても、こ

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。

れまで培ってきたノウハウは、同社にとって大きなアドバンテージになるものと期待できる。

ただ、今後は様々な事業機会に恵まれるがゆえに、経営資源に限りがある中で、取捨選択の目利きや優先順位の付け方が同社の将来を大きく左右する可能性がある。また、事業拡大や事業モデルの拡張に向けて、これまで以上に人材の確保や活用が重要課題になると考えられる。その一方で、M&A などを通じて組織が肥大化することより、これまでの少数精鋭の経営とは違った組織運営が必要となる可能性もある。平尾社長のこれからの経営手腕に注目していきたい。

＞ 投資に際しての留意点

◆ 創業以来、無配を継続

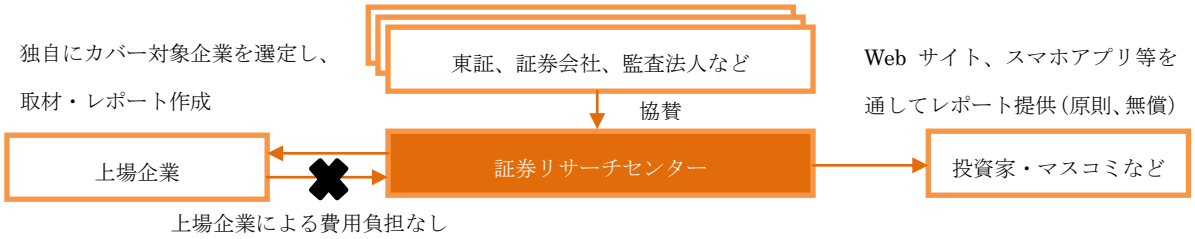
同社は、株主に対する利益還元と同時に、財務体質の強化及び競争力の確保を経営の重要課題のひとつであると位置づけている。従って、現在は成長過程にあることから、内部留保の充実を図り、事業の効率化と事業拡大のための投資に充当することが株主利益につながるものと認識し、創業以来、配当実績はなく、16/3 期についても配当の予定はない。

当センターでは、中期的にも成長に向けた投資が優先されるステージにあるとみており、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高いと考えられる。

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。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

（協賛）

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		

（準協賛）

三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券

（賛助）

日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **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

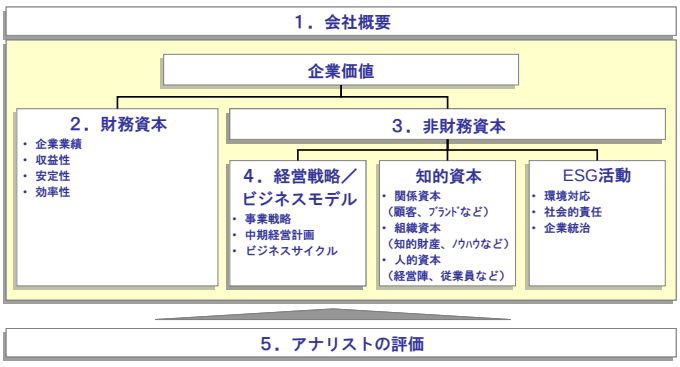
本レポートの構成

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。
・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。