

ホリスティック企業レポート

ホットリンク

3680 東証マザーズ

フル・レポート
2014年3月31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20140326

要旨

アナリスト:松尾十作
+81(0)3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

1. 会社の概要

- ・ホットリンク(以下、同社)は、2ちゃんねる、ブログ、ツイッターなどのソーシャル・ビッグデータを分析及び調査するツール及びサービスを、法人に提供している。膨大なデータの蓄積とアクセスの確保、分析関連技術とノウハウ、国内外の関連有力企業とのネットワークが強みである。
- ・現社長と取締役COOが創業し、13年12月に東証マザーズに上場した。

2. 財務面の分析

- ・13/12期は、過去最高の売上高及び利益を更新した。サービス及び製品の有用性や認知度の向上、拡販の強化に伴い、利益は拡大局面を迎えている。14/12期も、過去最高の売上高及び利益を連続更新する見込みである。

3. 非財務面の分析

- ・同社のビジネスモデルは、クラウドを活用した継続課金のB2Bモデルであり、知的資本は、膨大なデータの蓄積及び収集、データの解析技術を含めたノウハウや人材により形成されていると考えられる。

4. 経営戦略の分析

- ・提携などにより、独占的にデータを手し、強力な販売ネットワークを構築し、ニッチ市場で圧倒的な地位を築いている。今後は、M&A や大学及び研究機関へのデータの提供、または共同研究により、自社の技術ノウハウ及び優位性を一層強化する戦略である。
- ・同社製品及びサービスの認知度、有用性を顧客に理解してもらうため、セミナーなどによる啓蒙活動を積極化し、ニーズの顕在化及びビジネスの拡大を図る戦略である

5. アナリストの評価

- ・同社事業に対する参入障壁は高いと思われる。中長期的には、ビッグデータを活用する市場の持続的な成長が期待できよう。同社は市場拡大の恩恵を享受できると考えており、年率 40%程度の利益成長が見込まれる。

【主要指標】

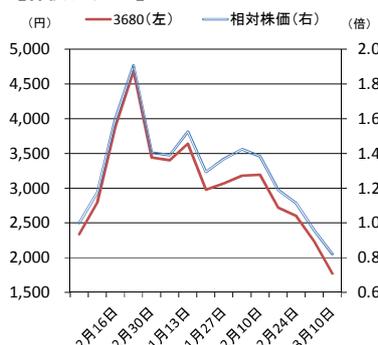
	2014/3/20
株価(円)	1,775
発行済株式数(株)	9,671,500
時価総額(百万円)	17,167

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	151.7	131.5	95.4
PBR(倍)	13.5	12.3	10.9
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(%)	-34.7	-62.1	NA
対TOPIX(%)	-29.3	-50.1	NA

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/12/13

【3680 ホットリンク 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)
2011/12	504	—	107	—	107	—	108	—	19.4	45.0	0.0
2012/12	640	26.9	51	-51.7	42	-60.2	29	-73.0	6.5	68.2	0.0
2013/12	943	—	158	—	146	—	69	—	11.7	131.2	0.0
2014/12 CE	1,261	33.7	270	71.1	270	84.6	130	88.1	13.5	—	0.0
2014/12 E	1,261	33.7	270	71.1	270	84.6	130	88.1	13.5	144.5	0.0
2015/12 E	1,650	30.8	370	37.0	370	37.0	180	38.5	18.6	163.2	0.0
2016/12 E	2,150	30.3	500	35.1	500	35.1	260	44.4	26.9	190.0	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、2012/12期以前は単体決算、2013/12期以降は連結決算に移行

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 市場構造とポジション
- － 沿革と経営理念

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較
- － 今後の業績見通し

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

- － 当面の課題と戦略
- － 中長期戦略

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

1. 会社概要

> 事業内容

注1) ブログ

個人や数人のグループで運営され、日々更新される日記的な Web サイトの総称。

注2) ツイッター

短い投稿(ツイート:鳥のさえずりの意味)を入力して、共有するサービス。

注3) 2ちゃんねる

日本最大の電子掲示板サイト。

注4) ビッグデータ

巨大で複雑な データ集合の集積物を表す用語。

注5) クラウド

クラウドコンピューティング (Cloud Computing) の略。インターネットをベースとしたコンピュータの利用形態のこと。ユーザーはインターネットを通じてアプリケーションを利用でき、時間課金等でサービス利用料金を払う。

注6) SaaS

サービス型ソフトウェアとも呼ばれ、ソフトウェアの機能のうち、ユーザーが必要とするものをサービスとして配布し利用できるようにしたソフトウェアの配布形態。

◆特徴及び事業コンセプト

ホットリンク (以下、同社) は、ブログ^{注1}やツイッター^{注2}、2ちゃんねる^{注3}、電子掲示板などソーシャル・ビッグデータ^{注4}を分析及び調査するツールを提供するクラウド^{注5}サービス事業者である。膨大なデータの蓄積とアクセスの確保、データ分析技術及びノウハウ、国内外の関連有力企業とのネットワークが強みである。現社長と取締役 COO が中心となり 2000 年に創業し、13 年 12 月に東証マザーズに上場した。連結子会社は、株式会社ホットリンクコンサルティング (100%子会社) の 1 社のみであり、顧客に対するツールの活用方法などのコンサルティングを担当している。

同社の顧客である企業、官公庁、団体は、自社及び団体の製品、サービスのトレンド分析や、消費者ニーズの調査及び分析、企業の風評調査及び情報漏洩を発見するために、同社が提供しているツール、データ、サービスを活用している。

対象顧客は、一般消費者向けに商品やサービスを提供する大手メーカー、サービス提供会社、広告会社、PR 会社 (顧客に対し効果的な広報手法の提案を行う会社)、ソーシャルメディア施策を積極的に行っている企業等である。特に「e-mining」においては、13 年 9 月時点で利用企業の 51.0%が上場企業及び関連大手企業となっており、業種では金融機関が全体の 29.0%を占めている。13 年以上にわたる実績があることからソーシャルクラウドサービスの累積導入社数は約 1,600 社となっており、インターネット上の情報に関するリスクモニタリングツールとして業界標準の地位を確保している。

同社のビジネスのスタイルは、クラウド型と受託型に分かれるが、現在、安定かつストック型のクラウド型サービス (月額利用料を課金する収益モデル) に注力しており、収益の柱である。クラウド型においては、ソーシャルメディア分析の「クチコミ@係長シリーズ」やリスクモニタリングなどを行う「e-mining」などを SaaS^{注6}により提供している。一方、受託型ビジネスは、ソーシャル・ビッグデータを活用した「コンサルティング」を提供 (ソリューション) しており、プロジェクト単位で課金するビジネスである。

分析対象となる膨大なデータを蓄積、利用できることが、同社グループの大きな特徴である。「2ちゃんねる」においてデータの独占的商用利用権を保持するほか、ツイッターでは全言語全世界における過去の全データへのアクセス権を保有しており、数年にわたる時系列的な経年変化の分析が可能である。直接販売のほか大手の広告会社、マーケティング会社への相手先ブランドによる提供、販売パートナーを通

して、ソーシャル・ビッグデータの分析を必要とする顧客企業等に対し継続的に販売及びサービスを提供している。

◆ 各事業の概要と売上高構成

同社グループの事業は、単一セグメントであり、売上区分は SaaS、ソリューション、レコメンド、その他の4つに区分されている(図表1、図表2)。

【図表1】商品サービス概要

事業名	製品、サービス名	主要な事業・サービス内容	特徴
ソーシャルクラウドサービス事業 SaaSサービス	クチコミ@係長シリーズ	ソーシャル・ビッグデータの分析ツール。調べたいトピックに対して、網羅的に収集したソーシャル・ビッグデータをリアルタイムに分析できるSaaS。活用範囲は、自社製品／サービス及び競合製品／サービスのブランド分析、広告宣伝活動やPR活動の効果測定、商品／サービス開発のための消費者インサイトの発見、市場調査及び需要予測、売上予測、選挙の予測まで幅広い応用領域を有する。	クラウド型
ソーシャルクラウドサービス事業 SaaSサービス	e-mining	13年以上の運営実績を誇る、ソーシャルリスクの監視サービス。インターネット上の膨大な情報の中を独自のプログラムが巡回し、利用者が指定したキーワード(主に企業名、製品名、サービス名など)が掲載されているウェブページを発見し、新たに出現したURLや抜粋文などの差分を毎日抽出して報告する。インターネット上の風評や情報漏洩を早期に発見ができるため、ソーシャルリスクによる被害を最小限に抑えられることができる。	クラウド型
ソーシャルクラウドサービス事業 ソリューションサービス	クチコミ@係長API	ソーシャルメディア分析ツール「クチコミ@係長」が有するデータや高機能な分析エンジンを、企業向けにAPIを通じて提供するサービス。顧客は、自社のプラットフォームやアプリケーションと連携し利用できる。ソーシャルメディアの社会浸透に伴い、企業は自社のプラットフォームやアプリケーションに、ソーシャルメディアに対応した機能を融合し、自社の顧客に新たな価値を提供したいというニーズが増加している。自社で行うためには、分析エンジンの開発やインフラ構築技術が必要となり、ノウハウやコスト面で負担となるため、同社のサービスを利用する。	クラウド型
ソーシャルクラウドサービス事業 ソリューションサービス	コンサルティング	「クチコミ@係長」及び「e-mining」のサポートを必要とする顧客、または自社でも利用しているが、より高度な分析を必要とする顧客に対して、コンサルティングサービスをワンストップで提供するプロフェッショナルサービス。	受託型
ソーシャルクラウドサービス事業 レコメンドサービス		EC(電子商取引)サイトなどで、サイト利用者の購買や閲覧の履歴及び取扱商品の属性情報などを基に、サイト利用者の嗜好性に合わせた商品やコンテンツを効果的に自動推薦するもの。	受託型
その他事業		着うた、着メロサービス	受託型

出所) ホットリンク説明資料、ヒアリング、HP などにより証券リサーチセンター作成

【図表2】事業別売上高構成

(百万円)

サービス名	13/12期売上高	売上高構成
SaaSサービス	678	71.9%
ソリューションサービス	216	23.0%
レコメンドサービス	40	4.3%
その他	8	0.9%
合計	943	100.0%

出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 継続課金型の B2B モデル

同社では IT ビジネスの本質を、①賢いプログラムが 24 時間、365 日、人間の代わりに働いてくれる、②プログラム (またはデジタルコンテンツ) は複製に原価がかからないと理解し、「人間は」優秀なプログラム (またはコンテンツ) を開発し、「プログラムが」収益を得ることをビジネスモデル面のコンセプトとしている。

同社は、サービスの利用料を顧客から毎月徴収する (顧客は半年または 1 年の契約期間を選択することができる)。尚、同社の月次売上の 96% (13 年 9 月) は、「月額利用料 (クラウド型売上)」で構成されており、キャッシュフロー及び収益的にも安定している。

◆ オペレーティングレバレッジの効くビジネスモデル

同社は、差別化できるサービス内容や品質及び付加価値を提供するクラウド型ビジネスモデルで展開してきたため採算性が高い。顧客数の増加や使用量の増加がビジネスの拡大に繋がる。顧客のリピート率が高いことから、ストックビジネスと思われる。サービスの価格体系 (販売) は、利用ユーザー数、対象媒体の種類によって、月額利用料が変動し、定額部分と収集データ量に応じた従量課金制を採用している。

コスト面ではデータ購入に関しては定額を基本とし、一部データ量に応じて増加する部分もあるが、総コストの中では変動費部分が小さく (限界利益率 85%)、増収によりスケールメリットや利益率の向上が見込めるオペレーティングレバレッジの効くビジネスモデルである。

> 市場構造とポジション

◆ 市場規模と成長性

同社グループが展開する「ソーシャル・ビッグデータ活用を支援するクラウドサービスの提供 (ソーシャルクラウドサービス事業)」は、「ビッグデータ」、「ソーシャル」、「クラウド」という 3 つのキーワードの領域に跨っている。

国内「ビッグデータ」市場は、IDC Japan の調査によると年率 37.5% で成長し、17 年には 1,016 億円に到達すると予測されている。「ソーシャル」では、ICT 総研の調査によると 13 年度の国内の SNS 利用者 4,965 万人 (普及率 52%) が 15 年末には 6,321 万人に増加すると予測されている。国内の「クラウド」サービス市場規模は、ミック経済研究所の調査によると 13 年度 2,724 億円が 14 年度も前年度比 10% 以上の成長が見込まれると予測されている。

したがって、各市場とも今後も高い成長性が期待されることから、同社の成長性も高いものと推測される。

◆ 競合先

同社と同一モデルでの直接的な競合先は少ない。従って、激しい価格競争が行われている状況ではない。主な競合先は、エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズのグループ企業である NTT コム オンライン・マーケティング・ソリューションが挙げられる。検索エンジンの観点では、ヤフー、グーグルなどが競合先として挙げられる。なお、ガイアックス(3775 名証セントレックス)やイー・ガーディアン(6050 東証マザーズ) は、同社製品の販売パートナーである。

> 沿革と経営理念

◆ 沿革

現社長で創業者の内山幸樹氏が、東京大学工学科博士課程在学中より、日本初のサーチエンジン「NipponSearch Engine」の 開発に加わり、マジックマウス(現:リンクアンドモチベーション)に入社した。その後、ビッグデータの活用事業の将来性を感じ、現取締役 COO の成瀬功一郎氏とともにエージェント研究会(現:ホットリンクプロジェクト)を立上げ、2000 年 6 月に株式会社ホットリンクを設立し、代表取締役社長 CEO に就任した(現任)。13 年 12 月に、東京証券取引所マザーズに上場した。

◆ 経営理念

社名の由来は、It is hot to link information and people! という考えから、Hot to link と名付けた<人と情報を結びつけて初めて HOTTO(ほっと)できる社会が実現できる>。「Make the World “HOTTO” 私たちは、知識循環型社会注のインフラを担い、世界中の人々が“HOTTO(ほっと)”できる世界の実現に貢献するために存在する」を経営理念としている。「知識循環型社会のインフラを担い、世界中の人々が“HOTTO(ほっと)”できる世界の実現に貢献する」という存在意義を抱えてホットリンクを創業した。

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績推移

過去の業績推移は、図表3の通りである。会社創成期から09/12期まで、会社存続のためにソフトウェアなどの受託開発（KDDIの着メロなど）を行なった。その後、企業などが自社の製品及びサービスのトレンド分析や、消費者ニーズの調査及び分析、企業の風評調査及び情報漏洩を発見する需要が高まり、現在のビッグデータを活用するクラウド型ビジネスに展開したことにより成長へのきっかけを捉えたと考えられる。13/12期に至る過去5期間で、売上高は約1.9倍に拡大し、経常利益は2億円以上改善（黒字化）した。

【図表3】過去の業績推移



(注) 13/12期から連結決算に移行
(出所) 目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 13年12月期実績

13/12期から連結決算に移行したが、売上高943百万円（前期単体比47.4%増）、営業利益158百万円（同205.3%増）、経常利益146百万円（同244.2%増）、当期純利益69百万円（同136.1%増）であった。売上面では、ソーシャルクラウドサービス事業におけるSaaSサービスが（ソーシャル・ビッグデータの分析ツールである「クチコミ@係長」シリーズとソーシャルリスクの監視ツールである「e-mining」シリーズ）678百万円（同42.1%増）となった。両シリーズとも契約満了に伴う解約はあったものの新規顧客の開拓が進み、新規受注が補い増収であった。

ソリューションサービス(「クチコミ@係長」を構成する「データ」及び「分析エンジン」を他社に提供する「クチコミ@係長 API」及びソーシャル・ビッグデータ分析を軸としたコンサルティングサービス)では、13年7月の参議院選挙においてネット選挙が解禁され、政治分野及び報道分野でのビッグデータ活用が本格化したほか、資本業務提携先である日立システムズと協業し、飲食業におけるビッグデータ分析の活用もスタートした。連結子会社である株式会社ホットリンクコンサルティングの業績が堅調に推移し、ソリューションサービスの売上高は216百万円(前期単体比129.0%増)となった。

レコメンドサービスの売上高は40百万円(前期比28.7%減)、その他事業売上高(受託開発した着メロ・着うたサービスの管理更新)は、8百万円(同27.5%減)となった。

利益面では、増収による利益の増加303百万円が、データ購入費の増など売上原価の増加(前期比50百万円増)、のれん代の償却費43百万円(ガーラバス買収に伴うもの、5年間にわたり約290百万円を均等償却)、上場準備に伴う人件費増62百万円、事務所家賃の上昇13百万円など販売管理費146百万円の増加をカバーし、大幅な営業増益となった

> 同業他社との比較

◆ 近年の成長性及び収益性は高く、財務体質も健全

事業モデルを転換後、成長性及び収益性は高く、財務体質も健全と思われる。同社と総合的に競合する企業は存在しない。

【図表4】主な財務指標の同業他社比較

項目	銘柄		ホットリンク	ブレインパッド	オークファン
	証券コード		3680東証マザーズ	3655東証一部	3674東証マザーズ
	対象決算期	単位	13/12期	13/6期	13/9期
規模	売上高	百万円	943	2,082	751
	経常利益	百万円	146	163	301
	総資産	百万円	1,467	1,452	1,615
収益性	自己資本利益率	%	8.4	8.6	22.0
	総資産経常利益率	%	13.4	11.3	26.8
	売上高経常利益率	%	15.5	7.9	40.2
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	30.1	32.0	32.1
	経常利益(同上)	%	20.7	30.2	81.9
	純資産(同上)	%	87.0	69.5	89.2
安全性	自己資本比率	%	86.5	74.3	90.4
	流動比率	%	572.1	265.7	840.4
	インタレスト・カバレッジレシオ	倍	134.3	—	—

注) 平均成長率は複利。自己資本利益率、総資産経常利益率は期間利益÷(期首・期末平均資本)。流動比率は流動資産÷流動負債、ホットリンクは、13/12月期より連結決算開始のため、成長率の起点となる10/12期は単体、同様に、ブレインパッドも13/6期より連結開始であり、単体との比較
出所) 証券リサーチセンター

類似する上場企業として、ブレインパッド (3655 東証二部：企業データを分析し販売促進に活用するデータマイニングを提供、ソフト開発や販売を行う) 及び、オークファン (3674 東証マザーズ：ネットオークションなどの情報や価格検索、分析サービスを行うサイトを運営) と同業他社比較を行った。いずれも小規模であるが、同社の収益性、効率性、安全性、成長性はともに高水準である。独自サービスを展開し、独占的なポジションを確保していることがその要因であると考えられる。

> 今後の業績見通し

◆ 14年12月期のホットリンク予想

14/12期について、同社は売上高 1,261 百万円 (前期比 33.7%増)、営業利益は 270 百万円 (同 71.1%増)、経常利益は 270 百万円 (同 84.6%増)、当期純利益は 130 百万円 (同 88.1%増) と大幅な増収増益を見込んでいる。

様々な分野においてソーシャル・ビッグデータ活用の機会が拡大することから、その活用支援の需要は、今後も継続的に拡大していくものと考えている。尚、中心となる SaaS サービスにおいては、従来以上にセミナーや展示会等のプロモーションを展開し、新規受注の獲得に注力する方針である。直販に注力するほか、製品の大幅なバージョンアップ (スマートフォン及びタブレット対応や改修スピードのアップ) を図り、ソリューションサービスにおいては、エンタープライズソフトウェアベンダーとの協業を強く推進していく意向である。加えて、市場啓発のためのイベントの開催、業種ごとの事例の構築を図り、事業の拡大を狙う。レコメンドについては、ノンコアビジネスであり注力しない戦略である。

事業内容別の売上高予想では、ソーシャルクラウドサービス事業の SaaS サービスが 812 百万円 (前期比 20%増)、ソリューションサービスが同 413 百万円 (同 91%増) と全体を牽引する計画である。ソーシャルクラウドサービス事業のレコメンドサービス、その他事業は非戦略的な事業と位置付け、それぞれ 29 百万円 (同 29%減)、6 百万円 (同 27%減) と減収を見込んでいる。

利益面では、売上拡大に伴うデータ購入費、及び開発人件費の増加 77 百万円 (前期比 22%増) による売上原価の増加 77 百万円 (同 22%増)、増員、上場維持費用、売上拡大のための市場啓発及びイベント費用などによる販売管理費の増加 128 百万円 (同 29%増) 等の減益要因が見込まれるものの、前期比 33.7%増収予想による増益効果で吸収し、大幅な営業増益となる計画である。

14/12 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算は、売上高 555 百万円 (前年同期比 32.7%増)、営業利益 70 百万円 (同 11.9%増)、経常利益 70 百万円 (同 14.8%増)、純利益 34 百万円 (同 11.7%増) を予想している。14/12 期の通期予想と比較すると、売上高は通期の予想の 44% を占めるのに対して、営業利益及び経常利益はそれぞれ 26% と低い。これは、上期に大規模な展示会を開催するため、販売管理費が一時的に増加することから収益の伸び率が鈍化する。下期では、展示会等の費用が一巡し、また上期の展示会効果が発現すること、月額利用料 (つまり累積契約数) の積み上げによりクラウドソリューション売上高が伸びることや他社のソリューションとの接続にかかわる売上を下期に計上するため、収益寄与が大きくなる計画である。

◆ 証券リサーチセンターの 14 年 12 月期予想

当センターでは、顧客への啓蒙活動の結果として新規顧客の獲得状況が業績の変動要素となるものの、ビッグデータ活用のニーズが活発化し、上場による信用度及び知名度の向上により商談の引き合いが好調に推移していることなどから新規顧客の開拓が進み、会社前提の業績は達成可能と判断している。

◆ 中期業績見通し

社会的な要請の高まりに加え、上場による信用力の向上、納入実績の積み上げ及びビジネスの拡大により、安定した収益基盤が確立されつつある。また、ビッグデータ自体の成長及びこれを活用する市場の開拓余地は極めて大きいこと、オペレーティングレバレッジが効くビジネスモデルであること、独占的なポジションにいることから、同社の利益成長率が加速する可能性は高まってきていると考えられる。当センターでは、中期の業績予想にあたって、每期 30% 前後の売上高成長を前提とした。限界利益率は現状の 85% を継続できると考え、一方で大きな固定費の増加は現状では想定しにくいことから、中期的な年率利益成長は、40% 程度と予想した。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ ノウハウ蓄積が知的資本のベース

同社の知的資本は、長年継続的に蓄積してきたデータ量と質、分析や加工などの技術及びノウハウと、トップクラスの実績、戦略的なパートナーとの強いネットワークにより形成されていると考えられる。

【図表 5】 知的資本の状況

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・国内の上場企業など大手。海外顧客にも間接的に提供 ・ストック型ビジネスにシフト	①取引社数 ②契約社数 ③契約継続率	①延べ 1,600 社 ②現状の顧客数約 450~500 社 ③不明だが、リピート率は高い
	ブランド	・東証マザーズ上場企業 ・納入実績 ・知名度	①業歴 ②売上高順位 ③グループブランド及び社名の認知度	①13 年 ②国内の業界での売上及び知名度ではトップ ③認知度は高いが数量的には不明
	事業パートナー	・有力な大手企業との提携により、ビジネスの安定化と拡大を狙う。	①OEM パートナー及びソリューションパートナー ②販売パートナー ③海外業務提携先	①9 社 ②4 社 ③米 Grip 社や salesforce.com、シナジーマーケティングなど
組織資本	プロセス	・提案⇒契約⇒提供(SaaS 型)、商談から成約までは数年	契約期間	半年から 1 年程度
	知的財産・ノウハウ	・主な技術的特許はなく、運営及び対抗ノウハウの蓄積。 ・主要データ提供会社(同社が購入)を確保済みで、国内最大のソーシャル・ビッグデータを保有している。 ・社内 SNS を活用し、ノウハウや問題点の共有や解決がなされる。	①長年にわたるデータの蓄積 ②社内 SNS の頻度	①2 ちゃんねるは独占的商用利用権、ブログの蓄積記事数は 06 年 11 月以来 94 億件 ②随時
人的資本	経営陣	・社長は創業者、現在も経営し筆頭株主。技術に明るく先見性と実行力がある。	①業界経験年数 ②代表取締役在任年数 ③社長の株式保有比率	①約 17 年 ②約 13 年 ③26.99% (14/2/19 現在)
	従業員	・フラットかつ幅広い年齢層による組織形態 ・教育に注力、自主的な勉強会の実施など ・福利厚生、労働環境、ストックオプションを提供	①平均勤続年数 ②従業員数 ③研修制度 ④離職率	①新興企業であり 3.1 年と短い ②従業員数 28 名 ③提携する外部機関の研修を受講可能 ④僅少

出所) 有価証券報告書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成。KPI の数値は 13/12 期末

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

節電などによる省エネルギー、省資源、リサイクル、廃棄物削減等、環境に配慮した取り組みを行っている。

◆ 社会的責任 (Society)

同社はビッグデータを活用することで、マーケティングや社会状況の分析や効率化に寄与し、社会に貢献している。また、大学及び研究機関に無償あるいは廉価にてデータを提供し、研究を促進している。

ビジネスを通じて資源の少ない途上国に産業を作り、「自立」と「子供たちの幸せ」を支援するプロジェクトである、FEEL PEACE PROJECT (フィール・ピース・プロジェクト) を推進している。資源の少ない途上国に、単なる寄付やフェアトレードに留まらず、積極的に現地の長期的収入源となる産業基盤を作り自立を支援する趣旨である。具体的には、現地生産のオーガニックコスメ(食物由来成分)などを日本国内で販売している。

◆ 企業統治 (Governance)

取締役会は6名、うち社外取締役3名で構成されている。また、監査役会は3名、うち社外監査役2名で構成されており、経営の透明性が高いものと思われる。

代表取締役社長 CEO 内山幸樹氏、取締役 COO 成瀬功一郎氏(オプト出身者)、取締役 CFO 高尾秀四郎氏(公認会計士)は社内取締役である。対して、社外取締役の野内敦氏(オプト取締役)、谷井等氏(シナジーマーケティング代表取締役兼 CEO)、石黒不二代氏(ネットイヤーグループ代表取締役)は、インターネット関連の知見や経営経験を活かして、同社の経営に関与している。

常勤監査役 山崎美喜夫氏は、複数の企業において役員の経験があり、社外監査役の福島淳二氏はオプトの計数サービス本部本部長、荒竹純一氏は弁護士である。

筆頭株主であったオプトが上場を機に一部の株式を売却し、社長が筆頭株主となり、経営の自主性及び独立性は担保されている。株主の状況は、図表 6 の通りである。主要株主は、株式会社オプト、salesforce.com, Inc、シナジーマーケティング株式会社、株式会社日立システムズなど提携先及び取引先が中心である。

【図表 6】大株主の状況 (13/12 末)

		(%)
1	内山 幸樹氏 (社長)	30.50
2	オプト	19.60
3	SBI証券	5.98
4	BNYM SA/NV FOR BNYM CLIENTACCOUNT MPCJ JAPAN	4.18
5	salesforce.com,Inc.	2.90
5	シナジーマーケティング	2.90
5	日立システムズ	2.90
8	日本証券金融	2.09
9	マネックス証券	1.64
10	ON FORTUNE INTERNSTIONAL LIMITED	1.62
	計	74.31

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

4. 経営戦略

> 当面の課題と戦略

◆ 当面の課題

同社は当面の課題として、サービスの有用性を企業に認知してもらうための啓蒙活動（営業展開）、技術者の確保及び人材育成、安定した企業基盤の確立をあげている。特に、先端的なサービスであるため、顧客にそのサービスの存在、及び有用性を認識してもらう啓蒙活動をいかに進めるかが、同社のような市場創造型のビジネスには最大の課題である。単に営業担当を増員し教育すれば、増収に結び付くという業態ではなく、イベントなどを開催し、多くの具体的事例を紹介し、潜在顧客を増やしていくという地道な活動が重要となる。

◆ 同社の戦略

クラウドのツール提供から、プラットフォームを提供する会社へと転換を進めていく戦略である。同社は、これまで国内外の有力企業と事業提携あるいは資本提携し、データを確保し蓄積してきた。また、ビッグデータを活用する大手企業をクライアントにもつ企業と戦略的に OEM 先や販売パートナーを確保し、販売戦略を進めてきた。現在は、無償あるいは廉価でデータを複数の大学及び研究機関に提供し、その研究成果と一流の人材にアクセスできる体制を整えつつある。国内での圧倒的な地位を、将来に向けて盤石にし、世界においてもリーディングカンパニーの地位を築く戦略である。

> 中長期戦略

◆ 中期事業方針

同社は、中期経営計画を公表していない。売上高営業利益率の向上と月額利用料の増加を経営指標としては重視しているが、特に具体的な数値を開示していない。但し、限界利益率が約 85%のビジネスであり、ビッグデータ、クラウドなどの市場成長率に近い売上高成長を達成し、より高い利益成長を想定している。国内外での成長を遂げるために、必要に応じてシナジーが見込めるあらゆる分野（特に、優れた技術を持つ企業）で、企業買収及び提携戦略を検討していく方針である。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ データ、技術力、優秀な人材が強み

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図表7のようにまとめられる。同社の強みは、「データの確保及び蓄積」、「世界レベルの技術力」、「優秀な人材へのアクセス」と考えられる。一方、同社の弱みは、社長及び取締役 COO に関するキーマンリスクである。

【図表7】SWOT分析

項目	特質・事情
強み Strength	<ul style="list-style-type: none"> ・膨大なデータの蓄積とアクセスの確保 ・技術力、ノウハウの蓄積、実績による信用力及び知名度 ・関連業界の有力企業との戦略的な提携及びネットワーク ・成長性、収益性が極めて高い、財務体質も健全 ・優秀な開発人員の安定的な確保
弱み Weakness	<ul style="list-style-type: none"> ・特定人物(社長及び取締役 COO)への依存度が高い ・小規模組織であること ・サービスの有用性及び市場の啓蒙活動や認知度が十分ではないこと
機会 Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> ・ビッグデータ活用の需要が大きく日本での市場の開拓余地大 ・教育機関などへのデータ提供による優秀な人材及び研究成果の取り込み
脅威 Threat	<ul style="list-style-type: none"> ・技術革新 ・大手企業の参入と競争激化 ・システム障害および不具合、大規模自然災害 ・関連する法的規制の変化

出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 経営手腕

海外を含めた経営戦略及び技術は、社長が管轄し、国内経営と営業は成瀬取締役 COO と役割分担が明確であり、二人三脚で事業を拡大してきた。急成長をとげたのは、創業者である現社長の経営手腕に負うところが大きい。社長は、開発者として技術に精通しているだけでなく、先見性と事業化を推進する熱意、及び事業を成長させる戦略的発想に優れていると思われる。社長及び取締役 COO は 40 才代と若く、事業の提携、買収、海外展開など今後の積極的な経営戦略に注目していきたい。

> 投資に際しての留意点

◆ 創業来無配であるが、株式分割には積極的

同社は成長過程にあり、業容拡大のためのシステムの開発及び改良、人材育成等へ投資、内部留保の充実の必要性があることから、創業以来、無配を継続している。当面、配当及び株主優待実施の計画はない。高い成長の可能性がある現段階では、資金の再投資による利益成長を加速することを、投資家への最大の利益還元と考えている。14年2月には1:5の株式分割を行うなど、株式分割には積極的である。

◆ 株価バリュエーションは高い成長性を反映

同社は成長過程にあり、中長期的な利益成長は年率40%程度と考えられるが、PER水準が非常に高く、株価のボラティティが大きいと想定される。ビッグデータ、クラウド、ソーシャルの3つの市場を事業領域としている数少ない銘柄としてプレミアムがつきやすいが、バリュエーションから判断し、その成長性は相当程度、株価には織り込まれていると考えられる。

現状の14/12期予想基準PERは約130倍であるが、仮に同社のEPSが毎年倍増しても、3年後のEPSに対してPERは約16倍と市場平均PER(今期予想基準EPSに基づく)の約15倍とほぼ同等である。投資に際しては、長期的な視点による同社への利益成長期待や投資家のリスク許容度が求められよう。

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

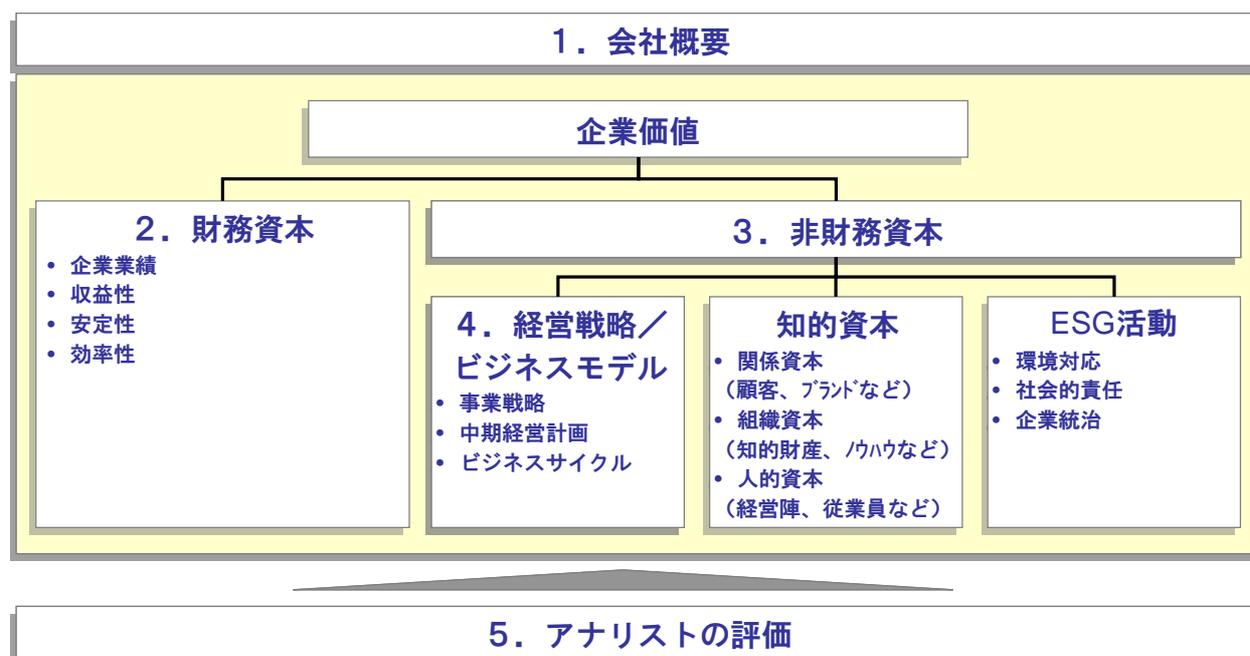
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。