

# ホリスティック企業レポート

## GMO リサーチ

### 3695 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2018年4月27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 20180424

# GMO リサーチ(3695 東証マザーズ)

発行日:2018/4/27

最大規模のクラウドパネルや業界標準プラットフォームを提供するネットリサーチ会社  
 広告単価引き下げの影響を受けるも、海外への積極展開による成長を目指す

## > 要旨

### ◆ 調査会社等を主要顧客とするネットリサーチ専業会社

- ・GMOリサーチ(以下、同社)は、調査会社等のプロフェッショナルを主要顧客とするネットリサーチ専業会社である。
- ・会員保有企業(媒体)とのシステム連携によるクラウドパネル(アジア最大規模)やインターネット上で調査のすべてを完結できるプラットフォームに特徴がある。

### ◆ 17年12月期は増収増益

- ・17/12期は、売上高 3,185 百万円(前期比 3.0%増)、営業利益 325 百万円(同 13.7%増)と増収増益となった。
- ・広告関連商材の単価引き下げによる影響を受けたが、リサーチ売上が堅調に推移するとともに、海外売上が大きく伸長した。

### ◆ 18年12月期は増収ながら海外への投資等により利益横ばい

- ・18/12期業績予想について同社は、売上高 3,497 百万円(前期比 9.8%増)、営業利益 325 百万円と増収ながら営業利益では前期比横ばいを見込んでいる。成長領域である海外への投資を強化する方針である。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、広告単価引き下げによる影響等を踏まえ、18/12期業績予想を減額修正した。ただ、海外が順調に拡大していることなどから、同社の業績予想の達成は可能であると判断している。

### ◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、18/12期業績予想の減額修正に伴い、19/12期予想を減額修正するとともに、新たに20/12期予想を策定した。
- ・国内外で需要が拡大しているネットリサーチ市場において、アジア最大規模のクラウドパネルを誇り、業界標準のプラットフォームを確立している同社にとって、持続的な成長を実現する可能性は高いとみている。従って、少なくとも18/12期の予想増収率(10%程度)を継続することは可能であると判断した。また、利益面でも、海外やマーケティング領域等への先行投資による影響(コスト増要因)を考慮する必要はあるものの、増収効果やサービスミックスの変化に伴う原価率の低減等により10%程度の営業利益率は維持できるものと考えている。

## 【3695 GMOリサーチ 業種:情報・通信業】

| 決算期        | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | BPS<br>(円) | 配当金<br>(円) |
|------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2016/12    | 3,091        | 14.4       | 285           | 76.7       | 279           | 83.2       | 77           | -2.3       | 46.9       | 694.6      | 23.5       |
| 2017/12    | 3,185        | 3.0        | 325           | 13.7       | 321           | 15.1       | 207          | 167.7      | 125.5      | 792.5      | 62.7       |
| 2018/12 CE | 3,497        | 9.8        | 325           | 0.0        | 305           | -5.1       | 207          | 0.0        | 125.4      | -          | 62.7       |
| 2018/12 E  | 3,497        | 9.8        | 325           | 0.0        | 305           | -5.1       | 207          | 0.0        | 125.4      | 862.2      | 62.7       |
| 2019/12 E  | 3,850        | 10.1       | 385           | 18.5       | 375           | 23.0       | 250          | 20.8       | 150.9      | 950.5      | 75.5       |
| 2020/12 E  | 4,250        | 10.4       | 425           | 10.4       | 415           | 10.7       | 280          | 12.0       | 167.0      | 1,044.0    | 83.5       |

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。

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

## 【主要指標】

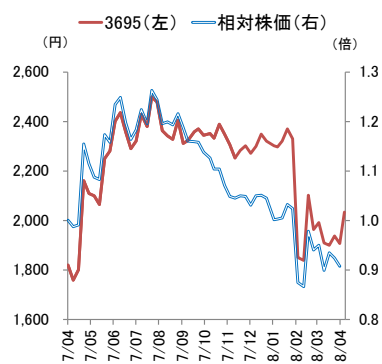
|           | 2018/4/20 |
|-----------|-----------|
| 株価(円)     | 1,919     |
| 発行済株式数(株) | 1,677,000 |
| 時価総額(百万円) | 3,218     |

|          | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍)   | 15.3 | 15.3 | 12.7 |
| PBR(倍)   | 2.4  | 2.2  | 2.0  |
| 配当利回り(%) | 3.3  | 3.3  | 3.9  |

## 【株価パフォーマンス】

|           | 1カ月   | 3カ月   | 12カ月  |
|-----------|-------|-------|-------|
| リターン(%)   | -8.4  | -16.9 | -1.9  |
| 対TOPIX(%) | -10.2 | -12.9 | -14.2 |

## 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2017/4/7

## アップデート・レポート

2/12

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。

**> 事業内容**

**◆ 調査会社等を主要顧客とするネットリサーチ專業会社**

GMOリサーチ(以下、同社)は、GMOインターネット(9449 東証一部)グループに属するネットリサーチ專業会社であり、インターネットを活用した市場調査活動における調査、集計、分析業務の受託を主力事業としている。調査会社、シンクタンク、コンサルティング会社など調査のプロフェッショナルを主要顧客とし、インターネット上で調査のすべてを完結できるプラットフォームの提供や会員保有企業(パネルパートナー)とのシステム連携によるアジア最大規模のクラウドパネル<sup>注1</sup>に特徴がある。

注1) 同社のクラウドパネルは、パネルを抱える他の既存媒体とネットワークを結ぶことで、仮想的な一つのパネルを作り出し、自社システムで一元管理を行うことができる。

ネットリサーチへの需要が拡大する中で、独自の事業モデルによるパネルの拡大やリサーチ業務の効率化に向けた貢献が同社の成長をけん引してきた。国内の調査パネルは最大級の約1,080万人にのぼり、日本を含むアジアにおける13の国と地域<sup>注2</sup>での連携(パネルネットワーク)により最大規模の約1,800万人を保有している。

注2) 日本以外の国と地域では、韓国、台湾、香港、フィリピン、マレーシア、オーストラリア、ベトナム、中国、インド、タイ、インドネシア、シンガポールに展開している

事業セグメントは、インターネットリサーチ事業の単一事業<sup>注3</sup>であるが、アンケート画面作成から集計までの一連の工程を一貫して提供する「アウトソーシングサービス」のほか、プラットフォーム(サービスインフラとパネル)の提供のみを行う「D.I.Y(セルフ型)サービス」、次世代サービスを視野に入れた研究開発的な位置づけの「その他サービス」の3つのサービスに売上高を区分している(図表1、図表2)。

注3) 親会社のGMOインターネットにおける事業区分ではインターネット広告・メディア事業に属する

サービス別の売上構成比率は、アウトソーシングサービスが78.4%、D.I.Yサービスが18.7%、その他サービスが2.9%となっているが、最近ではD.I.Yサービスの伸びが大きい。また、海外売上比率は24.7%(欧州9.2%、北米9.3%、アジア6.2%)となっており、アジアでのパネル強化に伴って海外売上比率も高まる傾向にある。

**【図表1】サービスの内容**

|              |                          |  |
|--------------|--------------------------|--|
| アウトソーシングサービス | Full Service             | ・オンラインでのアンケート画面作成、アンケート案内配信、アンケートデータの回収、クリーニング、集計といった一連の工程を一貫して提供<br>・アドテックのプラットフォームと連携した広告業界向けサービスの提供 |
|              | Sample Supply            | ・顧客が自社内でオンラインでアンケート画面を作成している場合に、同社が回収管理を行い、顧客のアンケート画面に回答結果を提供  |
| D.I.Yサービス    | Self Sample Supply (SSS) | ・インターネットリサーチにおいて、同社がサービスインフラとパネルのみを提供  |
|              | システム関連売上                 | ・GMO Market Observer を顧客のリサーチプラットフォームとして提供   |
| その他サービス      | New MR /コンベンショナル調査       | ・最先端のマーケティングリサーチソリューションを提供(研究開発の役割)<br>・オフライン(現場)で実施する調査手法であるコンベンショナル調査にも、オンライン業務の更なる自動化のために戦略的に取り組む   |

(出所) GMOリサーチの決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 2 】 業務工程とカバー範囲

| サービス名称<br>業務工程    | アウトソーシングサービス |               | DIYサービス            |           |
|-------------------|--------------|---------------|--------------------|-----------|
|                   | Full Service | Sample Supply | Self Sample Supply | システム関連 売上 |
| 1. 調査設計           | 顧客           | 顧客            | 顧客                 | 顧客 (注)    |
| 2. 調査画面 作成        | GMO Research | GMO Research  | GMO Research       |           |
| 3. プロジェクト マネジメント  |              |               |                    |           |
| 4. パネル管理          |              |               |                    |           |
| 5. Cloud Panel 利用 |              |               |                    |           |

(出所) GMOリサーチの決算説明会資料より転載

◆ 企業グループの状況

連結子会社には、アジアでの販売先及びパネル確保を目的に設立した「GMO RESEARCH PTE.LTD.」(シンガポール)、「技慕驛動市場調査(上海)有限公司」(中国)、グローバル展開を見据えた24時間対応のオペレーションセンターとして「GMO RESEARCH PRIVATE LIMITED」(インド)のほか、「Asia Cloud Panel」の拡大を目的として17年7月に設立した「GMO RESEARCH SDN,BHD.」(マレーシア)の4社が存在する。

➤ ビジネスモデル

◆ パネルの拡大が業績の伸びをけん引する成長モデル

売上高は顧客数と顧客単価の積となる。ただ、同社の場合、プロの調査会社等を主要顧客としていることから、国内での顧客数拡大には限りがあり、顧客単価(顧客内シェア)の向上を図るか、海外での顧客開拓が売上高の拡大に結びつく。

顧客内シェアの向上は、いかにパネルを提供できるかにかかっている。特に、一定のパネル規模を必要とするプロジェクトを継続的に受注できるかどうか最も業績への影響が大きい。従って、アクティブなパネル数を確保することが業績の伸びをけん引する成長モデルと言え、会員登録数の拡大とパネルの活性化(調査への参加を促す施策)が重要な戦略テーマとなっている。また、同社プラットフォームが顧客の基幹システムとして採用されることは、顧客が継続的に利用することを意味することから安定的なストックビジネスと言える。

#### ◆ クラウドパネルやD.I.Y（セルフ型）による低コスト構造

同社の売上原価は、業務工程に係る労務費、システム関連費用のほか、パネル原価（パネルへの謝礼であるポイント原資を含む）によって構成される。なお、プラットフォーム（サービスインフラとパネル）の提供のみとなる「D.I.Y サービス」は原価率が相対的に低いことから、「D.I.Y サービス」の構成比向上は全体の原価率を下げる要因となる。また、プロを対象顧客としていることから営業効率が高く、先行投資的に発生するシステム関連費用やマーケティング費用を除くと販管費率も低い構造と言える。

#### ◆ ビジネスモデルにおける優位性

##### 1) アジア最大規模のクラウドパネル

同社サービスの基盤となる調査パネルは、国内の調査パネル「Japan Cloud Panel」と日本を含むアジアの13の国と地域の調査パネル「Asia Cloud Panel」から構成されている。調査パネルのシェアモデルという概念を取り入れ、会員を保有する企業（媒体）とのシステム連携によるパネルネットワーク（クラウドパネル）を構築しているところに特徴があり、それが大量のパネル数と低コストでの運営を可能にしている。

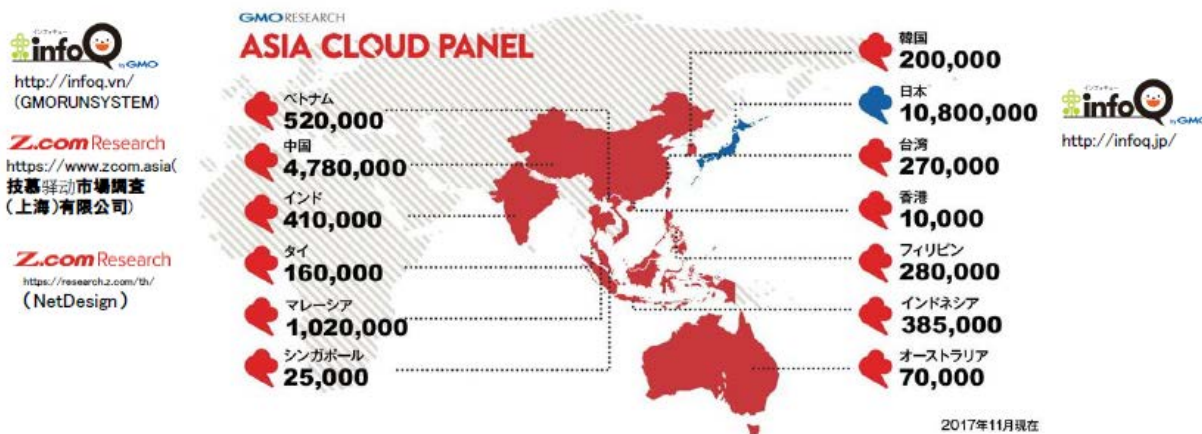
国内の「Japan Cloud Panel」は、自社媒体である「info Q」（インターネットリサーチ用パネル）のほか、提携先が保有するパネルを合わせ、国内最大級の約1,080万人にのぼる。また、「Asia Cloud Panel」も同社の品質管理基準を満たした外部媒体とのシステム連携により、日本を含むアジアの13の国と地域に約1,800万人を保有しており、アジア最大規模を誇る（図表3）。

なお、アンケートへの参加を促すため、回答者には謝礼としてポイントを付与する仕組みとなっており、回答者はまとまったポイントを現金、商品券、商品などに交換することができる。一方、パネルパートナーにとっては、同社と提携することにより、①新たな収益機会の確保（リサーチ売上やポイントを利用した販売促進）、②PV（ページビュー）が増えることによる媒体の活性化、③会員情報の蓄積及び活用（マーケティングの精度向上）などのメリットがある。

同社では、事業拡大のドライバーとなるパネルの拡大を図るため、アドテクとの融合<sup>注4</sup>によるパネルの拡大及び活性化に取り組んでいる。パネルの参加意欲を高めるポイント発行量を重要なKPIと位置づけるとともに、自社会員を保有する企業に対して、メンバーシップマーケティングソリューション（前述した提携メリット）による参加提案を行うことにより、アジアにおけるパネルネットワークの強化に取り組んでいる。

注4)最新の広告技術との連携による広告業界向けのサービス。リサーチとマーケティング機能を合わせたポイント施策により、効果的なパネル活性化を図る

【 図表 3 】 アジアクラウドパネルの状況



(出所) GMOリサーチの決算説明会資料より転載

注5) アイトラッキング調査：  
人の眼球の動きを記録して分析する調査手法。印刷物やウェブサイト画面などを見るとき目の動きを調べることで、人の判断に与える影響について探る手法

注6) MROC：  
マーケティングリサーチを目的として、オンライン上に設けられた閉じられたサイト内に一定期間集められた人々が会話することで、インサイト（発見）を探し出す手法（短期間で実施）

注7) Scanamind：  
調査票を用いないマーケティングリサーチの手法の一つで、日ごろ回答者が意識していない概念構造を可視化できる調査・分析方法

注8) コミュニティ：  
マーケティングリサーチを目的として、オンライン上に設けた特定のサイト内に一定期間集められた人々が会話することでインサイト（発見）を探り出す手法（中長期期間で実施）

## 2) 業界標準となるプラットフォーム

インターネット上で調査のすべてを完結できる業界標準のプラットフォーム「GMO Market Observer」を提供しているところも強みと言える。アンケート画面作成や回収、集計などで従来バラバラだった各種調査ツールを、使いやすい UI（ユーザーインターフェース）で統合したところに特徴がある。複雑なアンケート画面でも作りやすい仕組みとなっている点や、D.I.Y サービスを利用することで、調査のスピードや効率性（コスト削減を含め）をさらに高めることができる点が評価されている。

## 3) 最先端のテクノロジー

同社の強みとなっている「クラウドパネル」や「プラットフォーム」のベースを支えているものは最先端のテクノロジーである。すなわち、外部媒体とのシステム連携のほか、顧客の使用する様々な調査ツールとの統合や各種機能の充実には、同社ならではの技術力やノウハウが活かされている。

また、アイトラッキング調査<sup>注5</sup>や MROC<sup>注6</sup>、Scanamind（スキャナマインド）<sup>注7</sup>、コミュニティ<sup>注8</sup>など、最先端のマーケティングソリューションにも取り組んでいる。

> 強み・弱みの分析

◆ アジアでの成長余地や他社との提携機会の拡大にも注目

同社の強みは、前述のとおり、アジア最大規模のクラウドパネルや業界標準のプラットフォーム、最先端のテクノロジーに加えて、スケールメリットやネットワーク外部性が働く事業モデルにあると言える。また、外部環境についても、アジアでのネットリサーチ市場の成長や他社との提携機会の拡大は、同社にとって追い風となっている。

一方、課題及び脅威として注意すべきは、PC からスマートフォンへのシフトによる影響（回収率の低下や得られる情報量の減少など）のほか、広告関連顧客によるレギュレーション変更等に伴う単価引き下げやパネル活性化（ポイント発行量）への影響などがあげられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

|                     |  |
|---------------------|--|
| 強み<br>(Strength)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・業界標準のプラットフォーム</li> <li>・アジア最大規模のクラウドパネル</li> <li>・最先端のテクノロジーによるシステム連携</li> <li>・スケールメリットやネットワーク外部性が働く事業モデル</li> <li>・高いリピート率、ノウハウの蓄積によるオペレーション効率の高さ</li> </ul> |
| 弱み<br>(Weakness)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・レギュレーション変更等に伴う広告単価引き下げによる影響</li> <li>・特定業界への依存度の高さ</li> <li>・参入障壁が低い</li> </ul>  |
| 機会<br>(Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> <li>・アジアでのネットリサーチ市場の伸び</li> <li>・他社との提携機会の拡大</li> <li>・ネットワーク、ノウハウを活かしたマーケティングソリューション領域への拡大</li> </ul>  |
| 脅威<br>(Threat)      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・PCからスマートフォンへのシフトによる影響（回収率の低下等）</li> <li>・重複パネルが多くなってきたこと</li> <li>・他業種からの参入を含めた競争の激化</li> </ul>  |

(出所) 証券リサーチセンター

**> 決算概要****◆ 17年12月期決算の概要**

17/12 期決算は、売上高が 3,185 百万円（前期比 3.0%増）、営業利益が 325 百万円（同 13.7%増）、経常利益が 321 百万円（同 15.1%増）、当期純利益が 207 百万円（同 167.7%増）と増収増益となった。一方、会社予想（及び証券リサーチセンター予想）に対しては、売上高が未達となったものの、利益面では会社予想を上回る着地となっている。

注9)一部の大口広告関連顧客による広告レギュレーションの変更によるもの

売上高は、「アウトソーシングサービス」が広告関連商材の単価引き下げ<sup>注9</sup>による影響を受け、やや伸び悩んだものの、調査会社からのリサーチ売上が堅調に推移したことにより増収を確保した。また、「D.I.Y サービス」についても、サービスの浸透に伴う利用頻度の増加により二桁の伸びを実現した。一方、「その他サービス」については、「アウトソーシングサービス」及び「D.I.Y サービス」に注力したことから減収となっている。なお、売上高が計画を下回ったのは、広告関連商材の単価引き下げによる影響が大きかったようである。

また、地域別売上高を見ると、国内が広告関連商材やその他サービスの落ち込みにより減収となった一方、海外は、北米、欧州、アジアともに順調に伸びている。ここ数年取り組んできた海外営業体制の強化が実を結んできたものと考えられる。

利益面では、原価率が「ASIA Cloud Panel」の利用促進や粗利益率の高い D.I.Y 案件の増加等により 1.6%ポイント低下した一方、販管費率は先行費用（生産性向上を見据えた外部委託業務の内製化や海外営業体制の強化など）等により 0.6%ポイント上昇し、その結果、営業利益率は 10.2%（前期は 9.2%）に改善した。経常利益が計画（305 百万円）を上回る増益となったのは、為替相場の影響（想定よりも円安になったことによる為替差損の縮小）によるものである。また、シンガポール子会社が好調であったことから連結での税負担が減少し、最終利益では大幅な増益となっている。

財務面では、「関係会社預け金」や「売掛金」の増加により総資産が 1,990 百万円（前期末比 0.9%増）に微増した一方、自己資本は内部留保の積み増しにより 1,312 百万円（同 14.2%増）に拡大したことから、自己資本比率は 66.0%（前期末は 58.3%）に上昇した。また、資本効率を示す ROE も最終利益の大幅な伸びにより 16.9%（前期は 6.9%）に向上しており、同社の財務内容は良好と言える。



【 図表 5 】 17 年 12 月期決算の概要

| (単位:百万円)  | 16/12期<br>実績 |       | 17/12期<br>実績 |       | 増減  |        | 17/12期<br>当センター予想<br>(会社予想) |      | 達成率    |
|-----------|--------------|-------|--------------|-------|-----|--------|-----------------------------|------|--------|
|           |              | 構成比   |              | 構成比   |     | 増減率    |                             | 構成比  |        |
| 売上高       | 3,091        |       | 3,185        |       | 94  | 3.0%   | 3,490                       |      | 91.3%  |
| アウトソーシング  | 2,386        | 77.2% | 2,496        | 78.4% | 110 | 4.6%   | -                           | -    | -      |
| D.I.Yサービス | 537          | 17.4% | 595          | 18.7% | 58  | 10.9%  | -                           | -    | -      |
| その他サービス   | 168          | 5.4%  | 93           | 2.9%  | -75 | -44.6% | -                           | -    | -      |
| 原価        | 1,606        | 52.0% | 1,605        | 50.4% | -1  | -0.1%  | -                           | -    | -      |
| 販管費       | 1,199        | 38.8% | 1,255        | 39.4% | 56  | 4.6%   | -                           | -    | -      |
| 営業利益      | 285          | 9.2%  | 325          | 10.2% | 40  | 13.7%  | 325                         | 9.3% | 100.0% |
| 経常利益      | 279          | 9.0%  | 321          | 10.1% | 42  | 15.1%  | 305                         | 8.7% | 105.2% |
| 当期純利益     | 77           | 2.5%  | 207          | 6.5%  | 130 | 167.7% | 181                         | 5.2% | 114.4% |
| 海外        | 601          | 19.4% | 787          | 24.7% | 186 | 30.9%  |                             |      |        |
| 欧州        | 194          | 6.3%  | 291          | 9.2%  | 97  | 51.2%  |                             |      |        |
| 北米        | 251          | 8.1%  | 294          | 9.3%  | 43  | 17.3%  |                             |      |        |
| アジア       | 155          | 5.0%  | 196          | 6.2%  | 41  | 27.5%  |                             |      |        |

(出所) GMOリサーチの決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > 戦略の進捗

### ◆ D.I.Y サービスの拡大や海外展開で一定の成果

同社の戦略の方向性は、最先端のインターネット技術を駆使したマーケティング・ソリューション・プラットフォームを普及させることにより、インターネットリサーチ業界において、日本、アジア、そして世界でトップとなり顧客企業に必要不可欠な存在になることである。成長戦略の軸は、1) 国内での成長、2) 海外への展開、3) リサーチを超えたマーケティング領域への参入の大きく3つである。

#### 1) 国内での成長

業界標準のプラットフォームを普及させることで、「D.I.Y サービス」による顧客の固定化やさらなる高収益体質への転換を目指している。また、アドテクとの融合によるポイント発行額の拡大などにより、国内パネルの強化にも取り組む戦略である。前期は「D.I.Y サービス」が導入先の増加や利用頻度の向上により順調に拡大し、それに伴って原価率の改善を実現した。ただ、パネル活性化に向けたポイント発行額では、一部の大口広告関連顧客によるレギュレーション変更の影響を受けて8.5億円(計画は10.2億円)と未達となった。

## 2) 海外への展開

顧客の固定化及びパネル強化策における国内での成功事例をアジアへ展開することにより、成長スピードを加速する方針である。特に、成長余地の大きいアジアにおいては、他社に先駆けて事業拡大を図り、プレゼンスを高めることが最大のテーマとなっている。17/12期の海外売上高は787百万円(前期比30.9%増)と順調に伸び、売上高全体に占める構成比も24.7%(前期は19.4%)と高まっている。特に、欧州が大手クライアントへの営業体制の強化により伸長したほか、アジアも新規顧客の開拓が順調であった。一方、パネル供給についても、「Asia Cloud Panel」の拡大を図るべく、マレーシアに法人を設立(17年7月)し、パネル提携媒体の新規開拓体制の拡充等に取り組んでいる。

## 3) リサーチを超えたマーケティング領域への参入

広告・マーケティング業界のプラットフォームとの連携(アドテクを絡めた調査など)を強化し、対象市場の大きいマーケティング領域への参入を図っている。リサーチを通じて取得した情報(パネル属性とアンケート結果との紐づけ等)をDMPサービス<sup>注12</sup>と連携させるなど、プラットフォームを時代に合った形に進化させることで新たな事業機会の獲得を目指している。前期においては特筆すべき進展はなかったものの、引き続き、ポテンシャルの大きな領域への参入を推進していく方針である。

注12) データマーケティングプラットフォームの略。ビッグデータやAI等を活用した精度の高いマーケティングサービス

## > 業績見通し

### ◆ GMOリサーチによる18年12月期業績予想

18/12期の業績予想について同社は、売上高を3,497百万円(前期比9.8%増)、営業利益を325百万円(同横ばい)、経常利益を305百万円(同5.1%減)、当期純利益を207百万円(同横ばい)と増収ながら営業利益では横ばいを見込んでいる。

売上高は、前期に引き続き、広告関連商材の落ち込みが想定されるものの、国内リサーチ売上の着実な成長や海外売上への大幅な伸びにより増収を確保する見通しとなっている。また、利益面では、前期と同水準の営業利益を維持する範囲で、今後の成長領域である海外への投資を強化する方針である。

### ◆ 証券リサーチセンターによる18年12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、17/12期実績や広告関連商材の落ち込み、海外への先行投資等を勘案し、18/12期業績

予想を減額修正した。ただ、海外売上が順調に伸びていることなどから同社による業績予想の達成は可能であると判断している。一方、利益面については、海外への先行投資に左右されるものと考えられるが、前期と同水準の営業利益を維持する方針であることから、同社の利益予想はコントロール可能な範囲であると捉えている。

【図表6】18年12月期の業績見通し

| (単位:百万円) | 17/12期<br>実績 |       | 18/12期<br>当センター予想 |       |       |      | 前期比   |       | 18/12期<br>会社予想 | 前期比  |       |
|----------|--------------|-------|-------------------|-------|-------|------|-------|-------|----------------|------|-------|
|          | 金額           | 構成比   | 前回                |       | 修正後   |      | 前回    | 修正後   |                |      |       |
|          |              |       | 金額                | 構成比   | 金額    | 構成比  |       |       |                |      |       |
| 売上高      | 3,185        |       | 4,060             |       | 3,497 |      | 16.3% | 9.8%  | 3,497          | 9.8% |       |
| 営業利益     | 325          | 10.2% | 410               | 10.1% | 325   | 9.3% | 26.2% | 0.0%  | 325            | 9.3% | 0.0%  |
| 経常利益     | 321          | 10.1% | 400               | 9.9%  | 305   | 8.7% | 31.1% | -5.0% | 305            | 8.7% | -5.0% |
| 当期純利益    | 207          | 6.5%  | 230               | 5.7%  | 207   | 5.9% | 27.1% | 0.0%  | 207            | 5.9% | 0.0%  |

(出所) 会社予想はGMOリサーチ決算短信

## ➤ 中期業績予想

### ◆ GMOリサーチによる成長イメージ

同社は、具体的な中期経営計画を公表していない。ただ、「D.I.Y サービス」及びアジア市場での伸びにより成長を加速するイメージを描いている。また、利益面については、先行投資による一時的な影響は想定されるものの、趨勢としては「D.I.Y サービス」の構成比の向上による原価率の低減や増収による固定費負担の軽減により営業利益率の改善を見込んでいる。

### ◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

中期業績予想について当センターでは、広告レギュレーション変更による影響（広告関連商材の落ち込み）や海外への先行投資等により18/12期業績予想を引き下げたことに伴い、19/12期予想も減額修正するとともに、新たに20/12期予想を策定した。

ただ、需要の拡大しているネットリサーチ市場において、アジア最大規模のクラウドパネルを誇り、業界標準のプラットフォームを確立している同社にとって、持続的な成長を実現する可能性は高いとみている。従って、少なくとも18/12期の予想増収率（10%程度）を継続することは可能であると判断した。利益面でも、海外やマーケティング領域等への先行投資による影響（コスト要因）は考慮する必要はある

ものの、増収効果やサービスミックスの変化に伴う原価率の低減等により 10%程度の営業利益率は維持できるものと評価している。

もちろん、成長余地の大きいアジア展開が投資効果の発現により大きく拡大することや M&A を含めた他社との提携、マーケティング領域への参入等が業績の上振れ要因となる可能性は否定できない。一方、売上高へのインパクトが小さい「D.I.Y サービス」の拡大は、収益性の改善や業績の安定化には貢献するものの、売上高の伸びを鈍化させる方向に働くことには注意が必要である。

【 図表 7 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

| (単位:百万円) | 17/12期 |       | 18/12期 |       | 19/12期 |       | 20/12期<br>当センター<br>予想 | 予想<br>成長率<br>(年率) |
|----------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|-----------------------|-------------------|
|          | 前回     | 実績    | 前回     | 修正後   | 前回     | 修正後   |                       |                   |
| 売上高      | 3,490  | 3,185 | 4,060  | 3,497 | 4,900  | 3,850 | 4,250                 | 10.1%             |
| (前期比)    | 12.9%  | 3.0%  | 16.3%  | 9.8%  | 20.7%  | 10.1% | 10.4%                 |                   |
| 営業利益     | 325    | 325   | 410    | 325   | 550    | 385   | 425                   | 9.4%              |
| (利益率)    | 9.3%   | 10.2% | 10.1%  | 9.3%  | 11.2%  | 10.0% | 10.0%                 |                   |
| 経常利益     | 305    | 321   | 400    | 305   | 540    | 375   | 415                   | 8.9%              |
| (利益率)    | 8.7%   | 10.1% | 9.9%   | 8.7%  | 11.0%  | 9.7%  | 9.8%                  |                   |
| 当期純利益    | 181    | 207   | 230    | 207   | 310    | 250   | 280                   | 10.6%             |
| (利益率)    | 5.2%   | 6.5%  | 5.7%   | 5.9%  | 6.3%   | 6.5%  | 6.6%                  |                   |

(出所) 証券リサーチセンター

### > 投資に際しての留意点

#### ◆ 配当性向 50%を目標とし、利益成長による増配余地も大きい

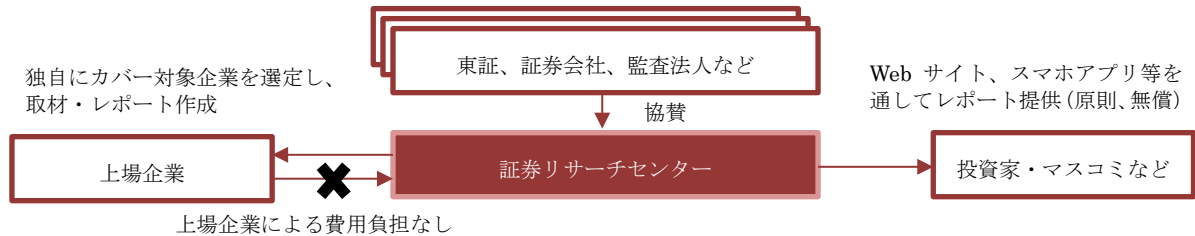
同社は業績に連動した配当(配当性向 50%)を目標とすることを基本方針としている。17/12期の配当は大幅な増益に伴い、前期比 39.20円増配の1株当たり年 62.70円配(配当性向 50.0%)を実施した。18/12期についても、前期比横ばいの1株当たり年 62.70円(配当性向 50.0%)を予想している。

当センターでは、今後も利益成長に伴う増配の余地は大きいとみている。

## 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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- ・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。