

パイプドビッツ (3831 東証マザーズ)

発行日: 2012/6/15
 調査日: 2012/4/9
 調査方法: 企業訪問

事業コンセプトは顧客企業の情報資産を有効に活用する「情報資産の銀行」

> 要旨

◆ **顧客企業のマーケティングをサポートする「情報資産の銀行」**
 ・同社は「情報資産の銀行」を事業コンセプトに、主力事業の「情報資産プラットフォーム事業」のほか、「メディア EC 事業」や「EC 運営事業」の 3 事業を営んでいる。

◆ **2012 年 2 月期は増収ながら営業減益の着地**
 ・2012 年 2 月期決算は売上高が前期比 34.7% 増の 17.8 億円となるも、営業利益は新規事業の経費先行で同 6.8% 減の 2.2 億円、当期純利益は特別損失消滅で同 23.0% 増の 1.3 億円で着地。情報資産プラットフォーム「スパイラル」の機能追加に加え、会計クラウド事業と美容師名鑑事業の買収などが寄与。これら事業ポートフォリオの拡充で、有効アカウント数は 11 年 2 月期末の 2,070 件から 12 年 2 月期には 3,067 件に増加するなど、同社のストック型ビジネスモデルの事業基盤が強化されている。

◆ **2013 年 2 月期の会社計画は 4 期ぶりの営業増益を見込む**
 ・2013 年 2 月期の会社計画は売上高が前期比 28.5% 増の 23.0 億円、営業利益は同 40.5% 増の 3.2 億円、当期純利益は同 35.5% 増の 1.8 億円を見込む。前期の事業ポートフォリオ拡充策や M&A 案件の通年寄与が見込まれるうえ、本格稼働 2 年目のメディア EC 事業と EC 運営事業も、顧客層の拡大で増収が見込まれる。

> 投資判断

◆ **中期経営計画の達成に向け新たな M&A も視野に**
 ・同社は現在、2014 年 2 月期を最終年度とする中期経営計画(売上高 30.0 億円、営業利益 7.0 億円)を遂行中であるが、この計画達成には事業ポートフォリオの拡充と新規 2 事業の黒字化、更には M&A も選択肢に加えるべきと考えられる。13 年 2 月期は BIM 建築プロジェクトクラウドを投入するも、新規 2 事業は利益面での寄与に乏しいと推察されることから、利益面での未達リスクをオフセットする新たな M&A が必要とも考えられる。

◆ **中長期的な適正株価水準は 1,170 円から 1,750 円を想定**
 ・2014 年 2 月期を最終年度とする中期経営計画の利益目標を下回るリスクは否定できないものの、中長期的な利益成長に伴い同社の株価バリュエーションは PER10 倍～15 倍程度の評価が可能と考えられる。したがって、アナリストの 16 年 2 月期予想 EPS116.5 円に上記 PER を当てはめると、中長期的な適正株価水準は 1,170 円～1,750 円と推察される。

業種: 情報・通信業
 アナリスト: 馬目 俊一郎
 +81 (0)3-6858-3216
 manome@holistic-r.org

【主要指標】	2012/6/8
株価(円)	1,000
発行済株式数(株)	3,775,600
時価総額(百万円)	3,776
上場日	2006/12/21
上場来パフォーマンス	-0.9%

	前期	今期予想
PER(倍)	25.3	18.9
PBR(倍)	2.4	2.2
配当利回り	0.0%	0.0%
	σ	β 値
リスク指標	70.8%	0.4

【主要 KPI(業績指標)】	11/2期末	12/2期末
有効アカウント数(件)	2,070	3,067

【株価パフォーマンス】	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	61.3%	83.2%	65.3%
対TOPIX	64.2%	80.7%	66.2%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

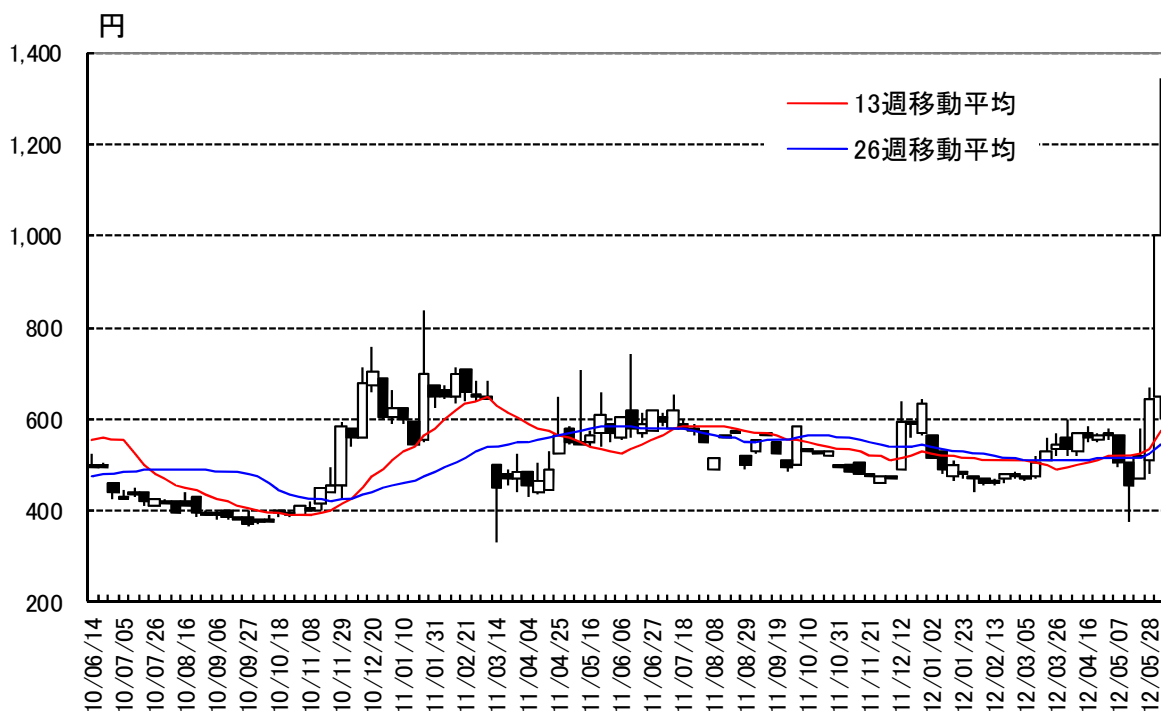
パイプドビッツ (3831 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/2期 実績	2012/2期 実績	2013/2期 会社予想	2013/2期 予想	2014/2期 予想	2015/2期 予想	2016/2期 予想
売上高	1,327	1,788	2,300	2,352	2,894	3,526	4,000
前年比	16.4%	34.7%	28.5%	31.5%	23.0%	21.8%	13.4%
営業利益	244	227	320	335	537	687	740
前年比	-0.9%	-6.8%	40.5%	47.6%	60.3%	27.9%	7.7%
経常利益	245	226	320	335	537	687	740
前年比	-0.8%	-7.6%	41.2%	48.2%	60.3%	27.9%	7.7%
当期純利益	113	139	189	200	322	412	440
前年比	-22.6%	23.0%	35.5%	43.9%	61.0%	28.0%	6.8%
期末株主資本	1,147	1,544	—	1,743	2,065	2,379	2,694
発行済株式数(株)	16,370	3,775,600	3,775,600	3,775,600	3,775,600	3,775,600	3,775,600
EPS(円)	6,932.3	39.6	50.1	53.0	85.3	109.1	116.5
配当(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	26.0	33.0	40.0
BPS(円)	70,098.4	409.1	—	461.6	546.9	630.1	713.6
ROE	10.4%	10.4%	—	12.2%	16.9%	18.5%	17.3%
株価(円)	134,000	480	1,000	1,000	—	—	—
PER(倍)	19.3	12.1	20.0	18.9	11.7	9.2	8.6
配当利回り	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	3.3%	4.0%
PBR(倍)	1.9	1.2	—	2.2	1.8	1.6	1.4

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

◆ 顧客企業のマーケティングをサポートする「情報資産の銀行」

同社は「情報資産の銀行」を事業コンセプトに、主力事業の「情報資産プラットフォーム事業」のほか、「メディア EC 事業」や「EC 運営事業」の3事業を営んでいる。

注) EC : Electronic Commerce (電子商取引)

同社が掲げる情報資産の銀行とは、多様なクライアント(顧客企業)から取引履歴などの営業情報や社内管理情報などを預かり、1) クライアントのビジネスに役立つソリューションの提供、2) ビジネスに不可欠なリピーターを創出する付加価値の向上、などを支援する情報資産プラットフォーム事業の目指すべき姿を指す。

> 決算概要

◆ 2012年2月期は増収ながら営業減益の着地

2012年2月期決算は売上高が前期比34.7%増の17.8億円となるも、営業利益は新規事業の経費先行で同6.8%減の2.2億円、当期純利益は特別損失消滅で同23.0%増の1.3億円で着地。会社計画に対しては、期中のM&A効果で売上高が計画をわずかに上回るも、新規事業の先行費用などで営業利益は若干の未達となった。

12年2月期は先行投資負担
で営業減益

事業セグメント別に見ると、主力の情報資産プラットフォーム事業は売上高が前期比13.6%増の14.9億円、営業利益は同27.0%増の3.2億円。売上面では、情報資産プラットフォーム「スパイラル」の機能追加(サービス拡充)に加え、会計クラウド事業「ネットde会計」等と美容師名鑑事業「美歴」の買収などが寄与。これら事業ポートフォリオの拡充で、有効アカウント数は11年2月期末の2,070件から12年2月期末には3,067件に増加するなど、同社のストック型ビジネスモデルの事業基盤が強化されている。他方、利益面では人件費などの固定費増を増収効果で吸収し、当該事業の収益性が向上している。一方、インターネット広告などのメディアEC事業は売上高が前期比20倍の2.2億円となるも、固定費と外注費負担などで営業赤字0.3億円。新規事業でアパレル関連のEC運営事業は売上高0.7億円、固定費負担で営業赤字0.5億円となった。

> 業績見通し

◆ 2013年2月期の会社計画は4期ぶりの営業増益を見込む

2013年2月期の会社計画は売上高が前期比28.5%増の23.0億円、営業利益は同40.5%増の3.2億円、当期純利益は同35.5%増の1.8億円を見込む。

売上面では情報資産プラットフォーム事業の機能追加や会計クラウ

ドなど、前期の事業ポートフォリオ拡充策や M&A 案件の通年寄与が見込まれるうえ、新サービスの BIM (Building Information Modeling) 建築プロジェクトクラウドを立ち上げる計画。また、本格稼働 2 年目のメディア EC 事業と EC 運営事業も、顧客層の拡大で増収が見込まれる。

利益面でも情報資産プラットフォーム事業の増収効果に加え、メディア EC 事業と EC 運営事業も売上高規模の拡大で赤字幅が縮小する見通しである。

> アナリストの戦略評価

13 年 2 月期は先行投資一巡で収益モメンタム強まる

◆ アナリストの中長期業績予想は売上高のみ増額修正

2012 年 2 月期の事業ポートフォリオ拡充と M&A を受け、アナリストは従来の中長期業績予想を修正している。主な内容は、13 年 2 月期から 15 年 2 月期までの売上高を 3 億円～5 億円程度増額修正する一方、営業利益以下の利益面は変更せず、新たに 16 年 2 月期予想を表記した。

売上高予想の増額修正に対し、利益予想を据え置いた理由は、新規 2 事業 (メディア EC 事業、EC 運営事業) の利益寄与が低いと推察されるためである。インターネット広告が主力のメディア EC 事業は、自社リソースで完結できず外注に頼る部分が残るなど、売上高の拡大とともに変動費も大きくなり、収益面での早期戦力化は困難な状況であろう。また、EC 事業はアパレルに特化した消費者向け EC サイトを支援するものの、アパレル EC サイト業界は競合が厳しいうえ同社のブランド力も強いとは言えないため、EC 事業の大型化は現段階で難しいと予想される。

◆ 中期経営計画の達成に向け新たな M&A も視野に

同社は現在、2014 年 2 月期を最終年度とする中期経営計画を遂行中である。まず、数値目標は売上高 30.0 億円 (13 年 2 月期計画比 7.0 億円増)、営業利益 7.0 億円 (同 3.8 億円増) を見込むとともに、配当性向 30.0% の初配を計画している。

この中期経営計画の達成には、情報資産プラットフォーム事業の更なる機能追加並びに事業ポートフォリオの拡充、新規 2 事業の黒字化はもちろんのこと、アナリストは新たな M&A も選択肢に加えるべきと考える。13 年 2 月期は次世代の三次元建築工程管理手法である BIM 建築プロジェクトクラウドを投入するも、新規 2 事業は利益面での寄与に乏しいと推察される。したがって、中期経営計画の売上高目標はクリアする可能性が高いと考えられるものの、現段階で営業利益以下の利益面は未達の可能性を否定できず、これをオフセットする新たな M&A が必要とも考えられる。

投資判断

> 株主還元

アナリストは14年2月期の初配26円を予想

◆ 2014年2月期の初配を公言

同社は会社設立が2000年と若い会社のため、業容拡大に向けた投資資金を確保すべく内部留保を優先させて来た。06年の東証マザーズ上場後は、EC事業買収でメディアEC事業を立ち上げたほか、アパレルソリューション事業買収でEC運営事業に参入。そのほか、九州地区の拠点整備に加え、会計クラウドと美容師名鑑事業を買収して事業ポートフォリオを拡充している。

業容拡大に向けた投資と内部留保を優先させた結果、12年2月期のキャッシュフローは10.4億円に達するなど、現在ではM&A資金と株主還元原資をある程度確保したと考えられる。

したがって、中期経営計画で公言している14年2月期の初配(配当性向30.0%)は、現実味が増していると想定される。アナリストは、14年2月期の初配26円を予想する。

> 今後の株価見通し

◆ 急騰後の株価調整に留意

同社の株価は、2012年1月の株式分割(1株→200株)を経て5月末から動意付き、直近の株価はここ1年のボックス圏(400円~600円)を大きく上回る1000円前後で推移している。この動きは、同社の株価がバリュエーション的に評価不足だったことに加え、昨年と同様にアイドルグループ「AKB48」の選抜総選挙に関与したことも一因と推察される。

ただし、現在の株価水準は短期間の上昇によるもので、短期的な株価調整リスクが高まっているとも考えられることから、新規投資に際しては比較的大きな株価変動を伴う株価調整に留意すべきと思われる。

> 株価バリュエーション

◆ 中長期的な適正株価水準は1,170円から1,750円を想定

アナリストの前回レポート(2011年6月30日発行)で指摘したように、2013年2月期から同社は先行投資一巡で利益成長が見込まれる第2フェーズに移行する可能性が高まっている。14年2月期を最終年度とする中期経営計画の利益目標を下回るリスクは否定できないものの、中長期的な利益成長に伴い同社の株価バリュエーションはPER10倍~15倍程度の評価が可能と考えられる。

したがって、アナリストの16年2月期予想EPS116.5円に上記PERを当てはめると、中長期的な適正株価水準は1,170円~1,750円と推察される。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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ため、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