

パイプドビッツ (3831 東証マザーズ)

発行日: 2013/5/17
 調査日: 2013/4/30
 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」
 ソフト提供からプラットフォーム構築にも進出

> 要旨

◆ コア技術をベースに各業界のプラットフォーム提供を開始

- ・同社の事業コンセプトは「情報資産の銀行」。顧客企業からデータを預かり、独自開発システムのスパイラルをコア技術に CRM などのマーケティング支援を提供。
- ・同社はスパイラルをベースにサービスラインナップを拡充させ、これまでの個別顧客へのソフトウェア提供から今後は各業界の業務効率化を主眼にしたプラットフォーム提供に踏み込み、ターゲット層の拡大と深耕で持続的な成長を狙う。

◆ 13年2月期決算は有効アカウント数の積み上げが寄与

- ・13年2月期決算は売上高が前期比25.0%増の22.3億円、営業利益は同43.7%増の3.2億円。コアサービスのスパイラルを中心に、有効アカウント数の積み上げが増益に寄与。有効アカウント数は、サービスライン拡充やスパイラルプレースの有料課金スタートもあり、12/2 期末 3,067 件から13/2 期末 5,101 件へ大幅増。

> 投資判断

◆ 14年2月期の会社予想は営業利益の実質倍増を目指す

- ・14/2 期は ArchiSymphony 運営会社の子会社化による連結決算移行で前期比較ができないなか、会社予想は売上高 30.0 億円、営業利益 7.0 億円、当期純利益 4.2 億円と、13/2 期に比べ営業利益は実質倍増の見通し。
- ・当センターの 14/2 期業績予想は前回レポートを継続。有効アカウント数の積み上げで実質増収営業増益を見込むものの、上記会社予想に対しては保守的な見通しに留める。

◆ 現在の株価水準は成長期待先行で短期的な揺り戻しに留意

- ・現在の株価は当センターの 14/2 期予想 PER で 76.6 倍、17/2 期予想 PER でも 37.9 倍の水準。現状では利益成長への期待先行で株価が押し上げられ、短期的な株価バリュエーションは過大評価と考えられる。
- ・同社の妥当株価バリュエーションを PER20 倍～25 倍と仮定。これに当センターの 17/2 期予想 EPS85.9 円を当てはめると、中期的な適正株価水準は 1,700 円～2,200 円のレンジが想定される。現在の株価はこのレンジに対する上方乖離が大きいいため、短期的な揺り戻しに留意する必要がある。

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

【主要指標】	2013/5/10
株価(円)	3,260
発行済株式数(株)	7,564,800
時価総額(百万円)	24,661
上場日	2006/12/21
上場来パフォーマンス	33.1%

	前期	今期予想
PER(倍)	132.3	76.6
PBR(倍)	14.2	12.0
配当利回り	0.0%	0.5%

	σ	β値
リスク指標	83.6%	1.84

【主要KPI(業績指標)】

有効アカウント数	(件)
2009/2期末	1,362
10/2期末	1,702
11/2期末	2,070
12/2期末	3,067
13/2期末	5,101

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン	32.1%	124.7%	951.6%
対TOPIX	27.2%	81.1%	525.0%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20130514

パイプドビッツ (3831 東証マザーズ)

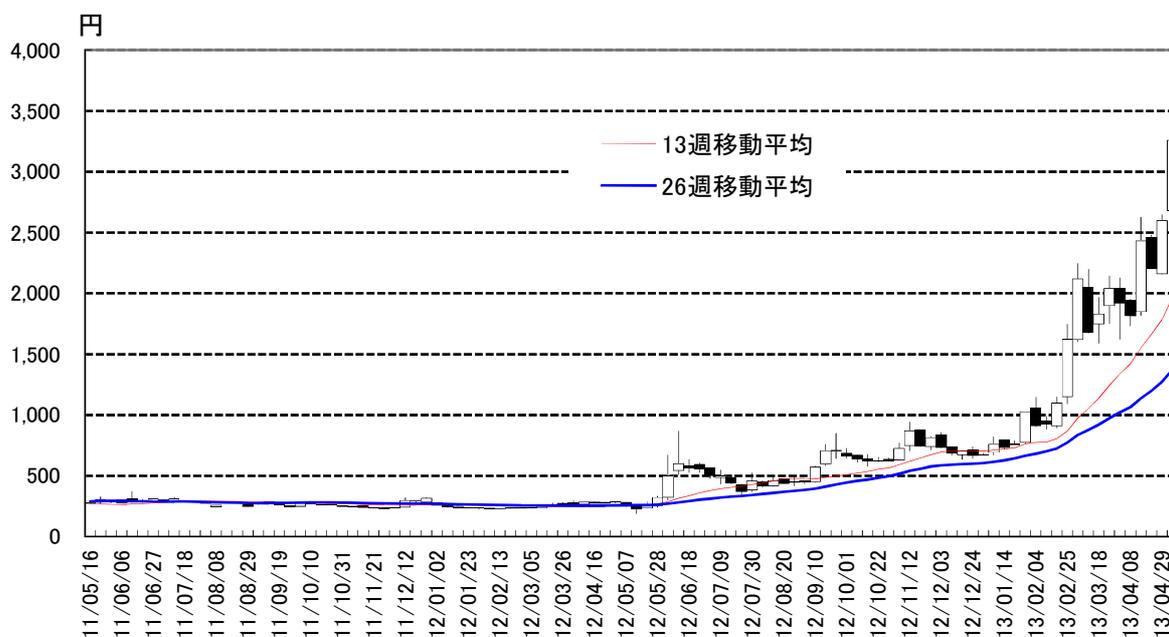
> 収益モデル

(単位:百万円)	2012/2期 実績	2013/2期 実績	2014/2期 会社予想	2014/2期 予想	2015/2期 予想	2016/2期 予想	2017/2期 予想
売上高	1,788	2,235	3,000	2,894	3,526	4,000	4,600
前年比	34.7%	25.0%	-	-	21.8%	13.4%	15.0%
営業利益	227	327	700	537	727	800	1,040
前年比	-6.8%	43.7%	-	-	35.4%	10.0%	30.0%
経常利益	226	324	700	537	727	800	1,040
前年比	-7.6%	43.3%	-	-	35.4%	10.0%	30.0%
当期純利益	139	186	420	322	452	500	650
前年比	23.0%	33.6%	-	-	40.4%	10.6%	30.0%
期末株主資本	1,544	1,731	-	2,051	2,374	2,746	3,252
発行済株式数(株)	3,775,600	7,564,800	7,564,800	7,564,800	7,564,800	7,564,800	7,564,800
EPS(円)	39.6	24.6	55.5	42.6	59.8	66.1	85.9
配当(円)	0.0	0.0	17.0	17.0	17.0	19.0	25.0
BPS(円)	409.1	228.9	-	271.1	313.9	363.0	429.9
ROE	10.4%	11.4%	-	17.0%	20.4%	19.5%	21.7%
株価(円)	480	1,451	3,260	3,260	-	-	-
PER(倍)	12.1	58.9	58.7	76.6	54.6	49.3	37.9
配当利回り	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%
PBR(倍)	1.2	6.3	-	12.0	10.4	4.0	7.6

(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。

(注) 2013年2月期株式分割1株→2株。

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

事業コンセプトは顧客企業の
様々な情報を有効に活用す
る「情報資産の銀行」。

◆ ソフト提供のみならずプラットフォーム構築にも踏み出す

同社の事業コンセプトは「情報資産の銀行」。情報資産の銀行とは、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、CRM などによる顧客企業のマーケティング活動の支援を目的とする。具体的には独自開発システム「スパイラル」を活用した、1) 顧客企業のビジネスに役立つソリューションの提供、2) ビジネスの拡大に不可欠なリピーターの創出、などが挙げられる。

同社はこのコア技術（スパイラル）をベースに情報資産プラットフォーム事業のサービスラインナップを拡充させ、2011年2月期はアパレル特化型 EC プラットフォーム「スパイラル EC」を提供開始。その後、会計クラウドサービス「ネット de 会計」やクラウド型グループウェアプラットフォーム「スパイラルプレース」、美容業界メディア「美歴」、政治・選挙情報プラットフォーム「政治山」、薬剤・医療材料共同購入プラットフォーム「JoyPla」、BIM 建築情報プラットフォーム「ArchiSymphony」などのサービスをスタートさせている。

同社は今後もサービスラインナップを拡充させる方針である。これまでは個別顧客へのサービス（ソフトウェア）提供が主力だったが、今後は各業界の業務効率化を主眼に、複数企業に対するプラットフォーム提供に踏み込むことで、ターゲットの拡大と深耕で持続的な成長を狙う方針である。

事業セグメントは「情報資産プラットフォーム事業」を主力に、Web 広告を請け負う「メディアストラテジー事業」、アパレル EC サイトを支援する「EC 運営事業」の3事業を営む。

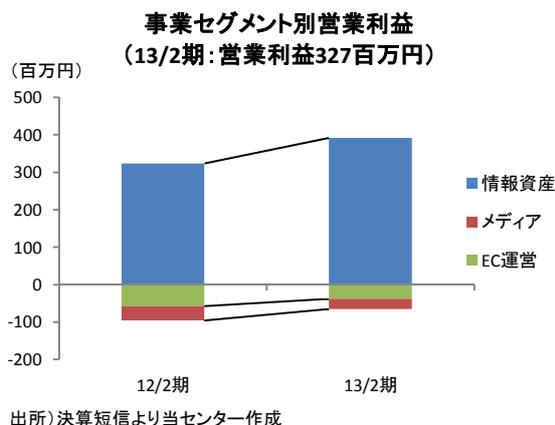
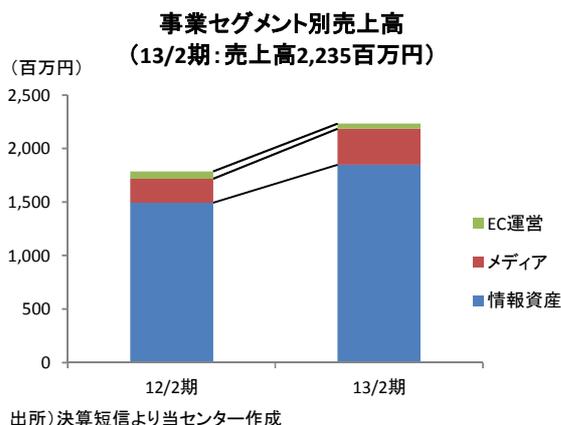
> 決算概要

◆ 13年2月期決算は有効アカウント数の積み上げが寄与

13/2 期決算は売上高が前期比 25.0%増の 22.3 億円、営業利益は同 43.7%増の 3.2 億円、当期純利益は同 33.6%増の 1.8 億円となった。事業セグメント別に見ると、情報資産プラットフォーム事業は売上高が前期比 23.7%増の 18.4 億円、営業利益は同 20.9%増の 3.9 億円。コアサービスのスパイラルを中心に、有効アカウント数の積み上げが増益に寄与した。その有効アカウント数は、サービスライン拡充やスパイラルプレースの有料課金スタートもあり、12/2 期末 3,067 件から 13/2 期末 5,101 件へと大幅増になっている。

メディアストラテジー事業は売上高が前期比 52.2%増の 3.3 億円となるも、外注費の増加で営業赤字 0.2 億円（前期は赤字 0.3 億円）。

EC 運営事業は売上高が前期比 33.7%減の 0.4 億円、営業赤字は 0.3 億円（同赤字 0.5 億円）に縮小した。



> 業績見通し

◆ 14年2月期の会社予想は営業利益実質倍増の見通し

14/2期は ArchiSymphony 運営会社の子会社化による連結決算移行で前期比較ができないなか、会社予想は売上高 30.0 億円、営業利益 7.0 億円、当期純利益 4.2 億円と、13/2 期に比べ営業利益は実質倍増を見込む。

売上面ではスパイラルの続伸に加え、スマートフォンアプリの開発環境プラットフォームや前期末から課金スタートのスパイラルプレスなどが寄与する見通し。

利益面ではスパイラルを核に情報資産プラットフォーム事業の増益と、メディアストラテジー事業及び EC 運営事業の赤字縮小を見込む。

◆ 14年2月期の会社予想はチャレンジングな目標

当センターの 14/2 期業績予想は、前回レポート (2012 年 10 月発行) を継続し、売上高は 28.9 億円、営業利益は 5.3 億円を見込む。有効アカウント数の積み上げで実質増収営業増益を予想するものの、上記会社予想に対しては保守的な見通しに留める。

この要因は、1) ネット de 会計やスパイラルプレスの月額課金単価がスパイラルの 1/10 以下、2) ネット選挙解禁による政治山のポテンシャルが未知数、などが挙げられる。

ネット de 会計とスパイラルプレスは、月額課金単価が低いため相当数の有効アカウント積み上げが求められるものの、競合環境が厳しく垂直立ち上げは見込み難い。

また、政治・選挙情報プラットフォームの政治山は、ネット選挙解禁で今夏の参院選が追い風と推察されるも、選挙運動への関与度合いやマネタイズ方法が不明確なうえ、世論調査等は外注となる見通しから、政治山のポテンシャルは現段階で未知数と言わざるを得ない。

これらを基に、当センターでは前回レポートの中長期業績予想を継続する一方で、14/2 期の会社予想はチャレンジングな目標と考えている。

投資判断

> 株主還元

◆ 14年2月期は初配17円の見通し

同社は設立が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。その結果、13/2期末の利益剰余金は11.8億円、同キャッシュフローは11.3億円に達したことから、14年2月期は配当性向30%相当の初配17円を実施する予定だが、同社は業績動向次第で配当予想が変更される可能性を否定していない。

当センターでは前回レポートで14/2期に初配13円を予想したが、これを会社予想と同額の17円配に修正する。

また、13/2期は株式の流動性確保と投資家層の拡大を目的に株式分割1株→2株を実施した。

> 株価バリュエーション

◆ 妥当株価バリュエーションはPER20倍～25倍を想定

上場企業に競合会社が存在しないため、同業他社との株価バリュエーション比較は困難だが、同社は13/2期から利益成長ステージ入りと推察されることから、妥当株価バリュエーションは市場平均並みが妥当と考えられる。

直近の新興市場(ジャスダック)平均の株価バリュエーションは予想PER24.3倍、東証二部全銘柄平均では17.5倍の水準で評価されている。

14/2期は会社予想を下回るリスクを否定できないことから、当センターでは同社の妥当株価バリュエーションをPER20倍～25倍と想定する。

> 今後の株価見通し

◆ 現在の株価水準は成長期待先行で短期的な揺り戻しに留意

現在の株価は当センターの14/2期予想PERで76.6倍、17/2期予想PERでも37.9倍の水準に達していることから、現状では利益成長への期待先行で短期的な株価バリュエーションが過大に評価されていると考えられる。

前述した妥当株価バリュエーションに当センターの17/2期予想EPS85.9円を当てはめると、中期的な適正株価水準は1,700円～2,200円のレンジが想定される。現在の株価はこのレンジに対する上方乖離が大きいため、短期的な揺り戻しに留意する必要がある。

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が、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