

ホリスティック企業レポート

パイプドビッツ

3831 東証一部

アップデート・レポート

2014年6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20140624

パイプドビッツ (3831 東証一部)

発行日: 2014/6/27

事業コンセプトはビッグデータの有効活用を目指す「情報資産の銀行」 中期経営計画 2017 では次世代 IT ベンダーを目指す

> 要旨

◆ 事業コンセプトは情報資産の銀行

- パイプドビッツ(以下、同社)は顧客から預かった営業情報や社内管理情報などのビッグデータを顧客のマーケティングに活用する CRM サービスを提供しているほか、アフィリエイト広告やファッションに特化したeコマースサイトを運営している。
- 同社のビジネスモデルは、定額課金型のストックビジネスと考えられ、継続利用されている有効アカウント数が重要な業績指標と推察される。

◆ 14年2月期決算は実質 72.5%営業増益

- 14/2 期から連結決算へ移行したが、実質的には売上高が前期比 12.6%増の 25.1 億円、営業利益は同 72.5%増の 5.6 億円であった。新サービスの立ち上がりには課題を残すものの、収益基盤のスパイラルが業績を牽引した。

◆ 中期経営計画 2017 では次世代 IT ベンダーを目指す

- 同社は 17/2 期を最終年度とする中期経営計画 2017 を公表した。これは新規事業育成や M&A 戦略などで次世代 IT ベンダーを目指し、最終年度の数値目標は、売上高 92.0 億円、営業利益 28.0 億円を掲げている。

◆ 15年2月期の会社計画は 23.9%営業増益の見通し

- 中期経営計画を踏まえた 15/2 期の会社計画は売上高が前期比 27.1%増の 32.0 億円、営業利益は同 23.9%増の 7.0 億円を見込んでいる。スパイラルの伸長に加え、買収したテレマーケティング運営のアズベイス社が寄与する見込みである。
- 証券リサーチセンターは不確実性の高い M&A による業績への貢献を業績予想には反映せず、現在の事業ポートフォリオを前提に 15/2 期は売上高が前期比 40.1%増の 35.2 億円、営業利益は同 28.9%増の 7.2 億円を見込む。

【3831 パイプドビッツ 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)
2012/2	1,788	34.7	227	-6.8	226	-7.6	139	23.0	19.8	204.6	0.0
2013/2	2,235	25.0	327	43.7	324	43.3	186	33.6	24.6	228.9	0.0
2014/2	2,517	-	564	-	565	-	342	-	45.3	271.4	13.0
2015/2 CE	3,200	27.1	700	23.9	700	23.7	420	22.6	53.9	-	16.0
2015/2 E	3,526	40.1	727	28.9	727	28.7	452	32.2	59.7	314.1	17.0
2016/2 E	4,000	13.4	800	10.0	800	10.0	500	10.6	66.0	363.1	19.0
2017/2 E	4,600	15.0	1,040	30.0	1,040	30.0	650	30.0	85.8	430.0	25.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アナリスト: 馬目 俊一郎
+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】

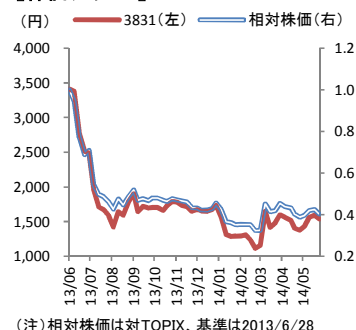
	2014/6/20
株価 (円)	1,536
発行済株式数 (千株)	7,572
時価総額 (百万円)	11,631

	前期	今期E	来期E
PER (倍)	33.9	25.7	23.3
PBR (倍)	5.7	4.9	4.2
配当利回り (%)	0.8	1.1	1.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	7.2	24.2	-55.0
対TOPIX (%)	1.5	17.7	-59.8

【株価チャート】



アップデート・レポート

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。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

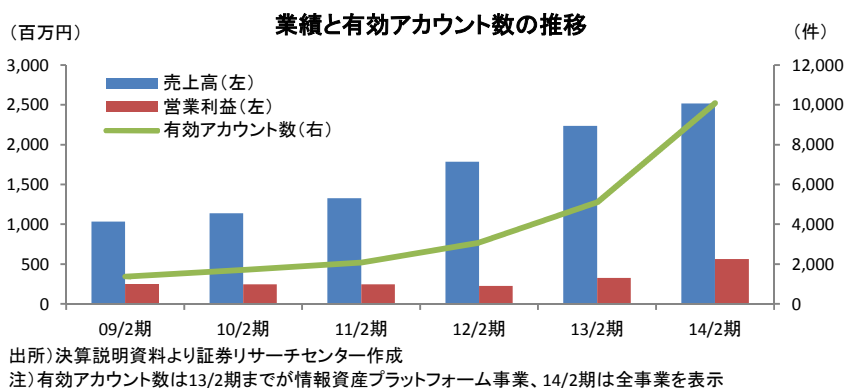
◆ 事業コンセプトは情報資産の銀行

パイブドビッツ (以下、同社) は「情報資産の銀行」を事業コンセプトに、顧客から預かった営業情報や社内管理情報などのビッグデータを顧客のマーケティングに活用する CRM (Customer Relationship Management : 顧客関係管理) サービスを提供しているほか、アフィリエイト広告やファッションに特化した e コマースサイトを運営している。

同社の事業セグメントは、顧客から預かった情報で CRM サービスを提供する「情報資産プラットフォーム事業」、アフィリエイト広告等を運用する「広告事業」、e コマースサイトの運営や Web ページを作成する「ソリューション事業」の 3 事業で構成され、このうち情報資産プラットフォーム事業が利益の大部分を稼ぎ出している。

主力の情報資産プラットフォーム事業におけるサービスは、独自開発のデータベースプラットフォーム「スパイラル」をベースに、1) 顧客企業のビジネスに役立つアプリケーションソフトウェア、2) 企業内コミュニケーションツールであるグループウェアなどをクラウドで提供しながら、顧客のビジネス拡大に不可欠なリピーターの創出や業務の効率化をサポートしている。

情報資産プラットフォーム事業のビジネスモデルは、定額課金型のストックビジネスと考えられ、顧客が継続して利用している「有効アカウント数」が重要な業績指標と推察される。一方、有効アカウント単価は 13/2 期から低単価のグループウェア「スパイラルプレース」をスタートさせたことで低下しているように見えるが、利益を稼ぎ出すスパイラルの有効アカウント数は 11/2 期末の 2,070 件から 14/2 期末には 3,112 件に積み上げられていることから、同社の事業基盤は新サービスの提供で強化されていると考えられる。



> 決算概要

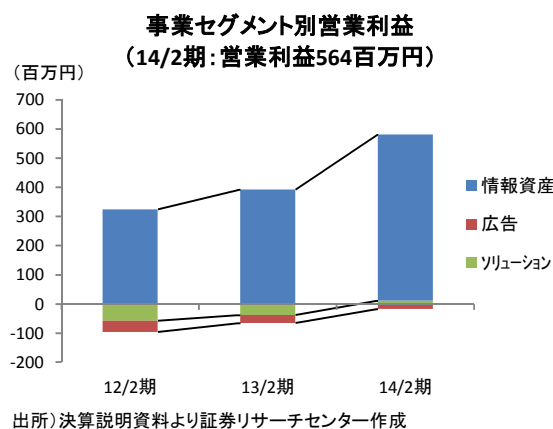
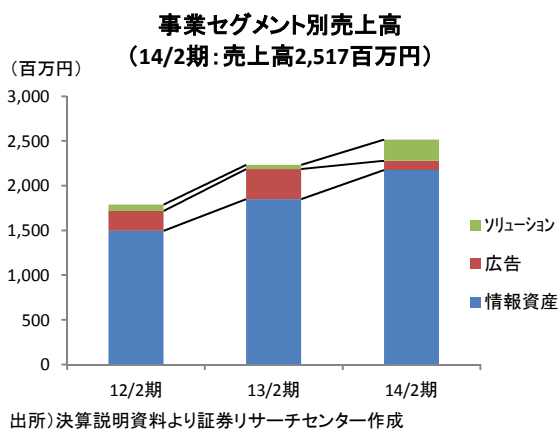
◆ 14年2月期決算は実質 72.5%営業増益

14/2 期決算は連結決算への移行で前期比較ができないものの、事業セグメントに大きな変更が無いことから、売上高は実質的に前期比 12.6%増の 25.1 億円、営業利益は同 72.5%増の 5.6 億円であった。期初の意欲的な会社計画(売上高 30.0 億円、営業利益 7.0 億円)に対しては、会計クラウドや BIM (Building Information Modeling) 建築情報プラットフォームなどの新サービスが想定を下回ったため未達に終わった。

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 17.6%増の 21.7 億円、営業利益は同 45.4%増の 5.7 億円であった。新サービスの「会計クラウド」や 3 次元設計モデルから施工及び維持管理などの属性データまで提供する「BIM 建築情報プラットフォーム」、薬剤及び医療材料など医療業界向け共同購入プラットフォーム「JoyPla」、美容室向け CRM サービス「美歴」などが想定を下回ったが、既存事業で収益基盤の「スパイラル」が好調だったうえ、新サービスのグループウェア「スパイラルプレース」も有効アカウント数を順調に積み上げた。その結果、期末における当該事業の有効アカウント数は、低単価サービスのスパイラルプレースが押し上げて前期末比 4,762 件増の 9,863 件となった。

広告事業は売上高が前期比 69.2%減の 1.0 億円、営業損失 0.1 億円(前期は営業損失 0.2 億円)であった。新サービスのアフィリエイト広告への集中で大幅な減収となったが、広告枠などメディア費用の効率化で赤字幅は縮小した。

ソリューション事業は売上高が前期比 5 倍の 2.3 億円、営業利益は 0.1 億円(前期は営業損失 0.3 億円)であった。ホームページ制作受託など、主に Web 関連の受注増が黒字転換につながった。



> 業績見通し

◆ 中期経営計画 2017 を公表

同社は 17/2 期までを「次世代 IT ベンダーへと革新する 3 カ年」と位置付けた中期経営計画 2017 を公表した。最終年度の数値目標は売上高が 14/2 期比 3.7 倍の 92.0 億円、営業利益は同 5 倍の 28.0 億円である。

中期経営計画達成に向け、1) 新規事業の発掘と育成、2) 人材の積極的な採用と育成などの投資を行う方針である。なかでも新規事業の発掘では、美歴など新サービスへのカンパニー制を導入することで新規事業に対する経営判断の迅速化と収益力を強化するほか、M&A による事業拡大を目論み、14 年 3 月にはテレマーケティング運営のアズベイス社（売上 2.0 億円規模、営業利益 0.4 億円規模）を株式交換で完全子会社化した。

これらを踏まえた 15/2 期の会社計画は売上高が前期比 27.1%増の 32.0 億円、営業利益は同 23.9%増の 7.0 億円である。今後の戦略としては、スパイラルを基盤に買収したテレマーケティングとの連携で CRM サービスを強化し、既存サービスとのクロスセル戦略で顧客単価の引き上げを図るほか、美歴や JoyPla など特定業界向けサービスの有効アカウント数の積み上げを進め、Web による選挙運動解禁で注目を集めた政治・選挙情報プラットフォーム「政治山」などをオープンデータの活用により収益化することを模索する計画である。

◆ 証券リサーチセンターは 15 年 2 月期の 28.9%営業増益を予想

同社の中期経営計画 2017 は、既存事業のスパイラル並びに美歴などの新サービスの成長に加え、M&A 戦略が大きなウェイトを占めると推察されるものの、証券リサーチセンター（以下、当センター）は不確実性の高い M&A による業績寄与を業績予想には反映せず、現在の事業ポートフォリオを前提に前回レポート（13 年 11 月発行）の業績予想を継続する。

収益基盤のスパイラルは順調な成長が予想されるものの、新サービスの美歴や JoyPla、BIM 建築情報プラットフォームなどは各業界への浸透が進まず、自社営業や顧客からの紹介に頼っては集客力に課題を残している。今後は有効アカウント数獲得に向けたアライアンス等が必要と考えられる。他方、買収したアズベイス社は売上高及び利益ともにさほど大きな規模では無いため、今後は各サービス間でのクロスセル戦略が重要となろう。

これらを踏まえ、当センターの 15/2 期予想は売上高が前期比 40.1%増の 35.2 億円、営業利益は同 28.9%増の 7.2 億円を見込む。

> 投資に際しての留意点

◆ 14年2月期は年13円配の初配を実施

同社は創業以来、成長に向けた内部留保と投資を優先させ無配を継続してきたが、14/2期に年13円の配当を初めて実施した。15/2期は配当性向30%相当の年16円配を計画するなど、投資のみならず株主還元にも配慮している。

当センターは中期的に配当性向28%~30%相当の配当継続が可能と予想し、15/2期は年17円配を見込む。

◆ M&A戦略や他社とのアライアンスに注目

同社の中期経営計画2017は、最終年度の17/2期に売上高が14/2期比3.7倍の92.0億円、営業利益は同5倍の28.0億円を目指すという意欲的な数値目標を掲げている。この数値目標を現状の事業ポートフォリオで達成することは困難と考えられることから、M&A戦略や他社とのアライアンスが数と目標達成に向け大きなウェイトを占めていると推察される。したがって、同社が描くM&Aやアライアンスが具現化されない場合、中期経営計画2017の未達リスクが高まる可能性には留意したい。

「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

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

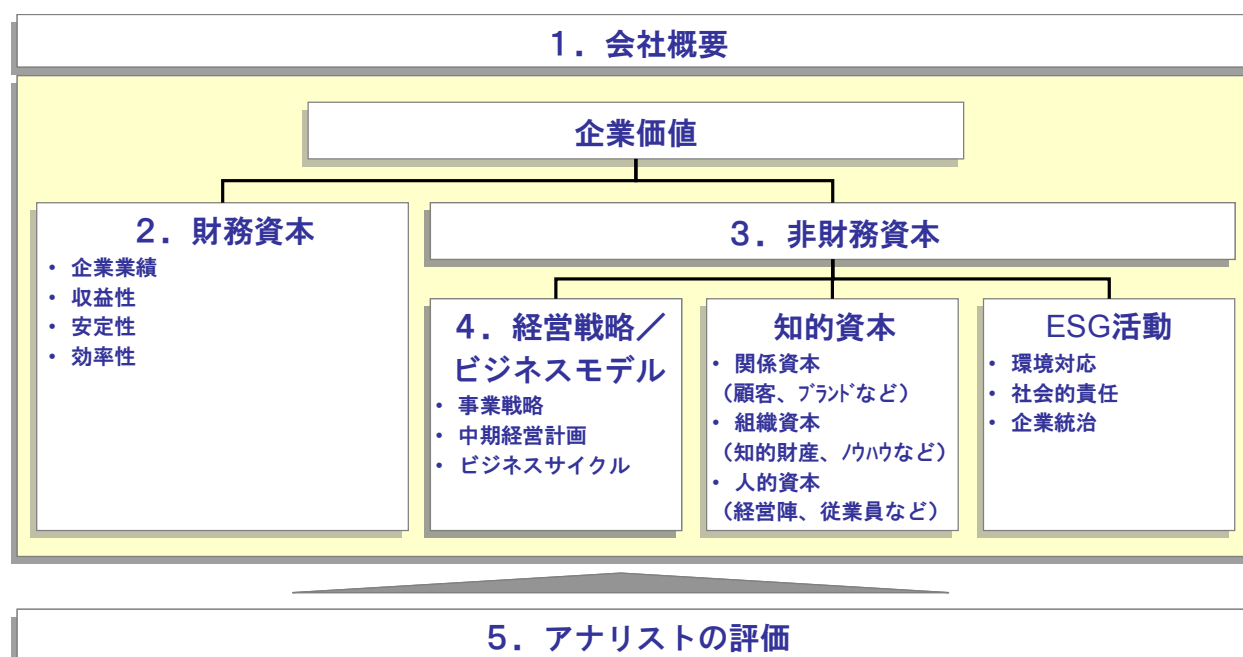
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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ないと、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。

アップデート・レポート

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ないと、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。