

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10月17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 20141014

パイブドビッツ (3831 東証一部)

発行日:2014/10/17

**事業コンセプトは顧客が持つビッグデータの有効活用を目指す「情報資産の銀行」
持株会社制への移行表明で中期的な M&A 及びアライアンス戦略に留意**

> 要旨

◆ 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)の主力事業は、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(Customer Relationship Management) サービスである。
- ・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。

◆ 15 年 2 月期上期は 37.7%営業増益

- ・15/2 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比 25.6%増の 1,512 百万円、営業利益は同 37.7%増の 305 百万円であった。上期は機能強化を進めたスパイラルを中心に情報資産プラットフォーム事業が好調だったほか、第 1 四半期に買収したアズベイス社も寄与した。

◆ 15 年 2 月期の会社計画は期初計画を据え置き

- ・15/2 期の会社計画は期初計画を据え置き、売上高は前期比 27.1%増の 3,200 百万円、営業利益は同 23.9%増の 700 百万円を見込む。
- ・同社は 15 年 9 月 1 日を目途にした持株会社制へ移行するための検討に入ることを決議した。持株会社制への移行で経営の効率化や組織再編の柔軟性及び機動性を確保するとともに、経営資源の最適化とガバナンス機能の強化を図る方針である。

◆ 証券リサーチセンターも従来の 15 年 2 月期予想を継続

- ・証券リサーチセンターは上期がほぼ想定内で推移したことから、15/2 期について売上高前期比 40.1%増の 3,526 百万円、営業利益同 28.9%増の 727 百万円の従来予想を据え置くこととする。
- ・情報資産プラットフォーム事業の成長モメンタムと共に、持株会社制への移行表明で加速が予想される M&A 戦略にも留意が必要であろう。

【3831 パイブドビッツ 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	56.4	296.6	17.0
2016/2 E	4,000	13.4	800	10.0	800	10.0	500	10.6	62.4	342.0	19.0
2017/2 E	4,600	15.0	1,040	30.0	1,040	30.0	650	30.0	81.1	404.0	25.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

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。

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】

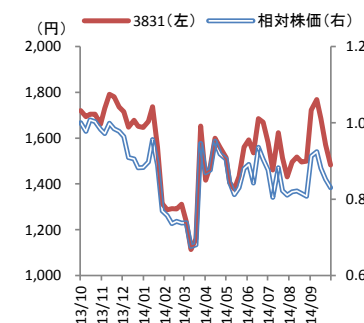
	2014/10/10
株価(円)	1,482
発行済株数(千株)	8,018
時価総額(百万円)	11,884

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	32.7	26.3	23.8
PBR(倍)	5.5	5.0	4.3
配当利回り(%)	0.9	1.1	1.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-12.5	-3.8	-15.4
対TOPIX(%)	-6.7	-0.2	-18.7

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/10/11

> 事業内容**◆ 事業コンセプトは情報資産の銀行**

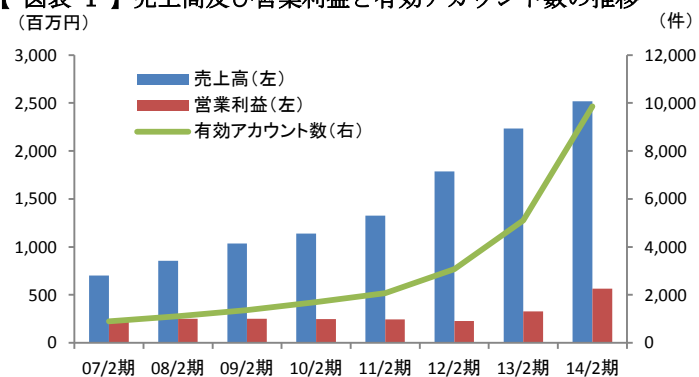
パイプドビッツ（以下、同社）は「情報資産の銀行」を事業コンセプトに、顧客から預かった営業情報や社内管理情報などのビッグデータを顧客のマーケティングに活用する CRM（Customer Relationship Management：顧客関係管理）サービスを提供しているほか、アフィリエイト広告やファッションに特化した e コマースサイトを運営している。14 年 5 月 20 日に東証一部へ市場変更となった。

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」と、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主なサービスは、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、ビジネスに役立つアプリケーションソフトウェアや、企業内コミュニケーションツールの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。

利益の大部分を稼ぎ出す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、継続利用する顧客数を示す「有効アカウント数」は重要な業績指標である。有効アカウント数は 13/2 期から低単価のグループウェア「スパイラルプレー」をリリースしたことで平均単価は低下したものの、ストックの積み上げが加速した。一方、利益を稼ぎ出すスパイラルの有効アカウント数は 07/2 期末の 899 件から 14/2 期末には 3,112 件に積み上げられている。以上より、同社の事業基盤はスパイラルの拡大と新サービスの提供で強化されていると考えられる。

【図表 1】売上高及び営業利益と有効アカウント数の推移
(百万円)



(注) 有効アカウント数は情報資産プラットフォーム事業
(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

アップデート・レポート

3/8

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。

> 決算概要

注 1) アズベイス社は ASP/SaaS 型コールセンタープラットフォームサービス「BizBase」の開発及び提供をしている。14 年 3 月に株式交換で完全子会社化した。

◆ 15 年 2 月期上期は 37.7%営業増益

15/2 期第 2 四半期累計決算(以下、上期)は売上高が前年同期比 25.6%増の 1,512 百万円、営業利益は同 37.7%増の 305 百万円であった。上期は機能強化を進めたスパイラルを核とした情報資産プラットフォーム事業が想定以上に好調だったほか、第 1 四半期に買収したアズベイス社^{注 1}の寄与もあり、同社計画(売上高 1,440 百万円、営業利益 275 百万円)を上回った。

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年同期比 23.9%増の 1,272 百万円、営業利益は同 29.0%増の 298 百万円であった。サービス別では収益源のスパイラルは機能強化が奏功してストック(有効アカウント数)を順調に積み上げたほか、アパレル e コマースサイト向けプラットフォームのスパイラル EC や会計業務アプリケーションを提供する会計クラウドも有効アカウント数が拡大した。コールセンターの運営に必要な機能をワンストップで提供するアズベイス社の子会社化も含め、情報資産プラットフォーム事業の事業ポートフォリオは厚みが増している。

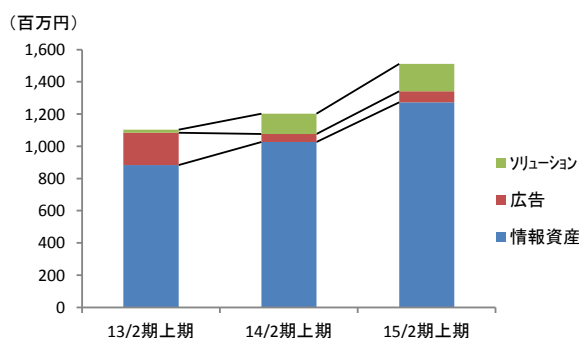
上期末の有効アカウント数は情報資産プラットフォーム事業全体で前年同期末比 4,162 件増の 10,579 件であった。このうちスパイラルは同 199 件増の 3,183 件、スパイラル EC は同 10 件増の 54 件、会計クラウドは同 228 件増の 1,777 件、スパイラルプレースは同 3,573 件増の 5,061 件、その他 BIM (Building Information Modeling) 建築情報プラットフォームやコールセンタープラットフォームサービスなどを合計したその他は同 152 件増の 504 件となった。

広告事業は広告枠仕入高を控除したネット表示の売上高が前年同期比 39.4%増の 70 百万円、営業利益は 7 百万円の黒字に転換した(前年同期は営業損失 12 百万円)。アフィリエイト広告を中心に上期末の有効アカウント数が前年同期比 106 件増の 239 件に増加し、売上高はようやく固定費を吸収可能な水準に達した。

ソリューション事業は売上高が前年同期比 33.5%増の 169 百万円、営業利益は同 99.5%減の 0 百万円。アパレル EC 運営などが順調に拡大し、上期末の有効アカウント数は前年同期末比 33 件増の 80 件に増加したものの、人員拡充などの投資先行で減益となった。なお、14 年 3 月に国土交通省から BIM ガイドラインが公表されたのを受け、同社は同年 4 月に五洋建設(1893 東証一部)と BIM 推進で業務提携を結び、従来の CAD (Computer Aided Design) を進化させた BIM の導入コンサルタントや製作受託を目指す方針である。

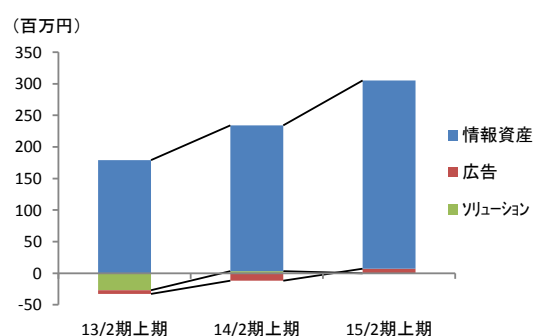
【図表 2】事業セグメント別売上高

(15/2期上期:売上高1,512百万円)



【図表 3】事業セグメント別営業利益

(15/2期上期:営業利益305百万円)



(出所) 図表 2 及び 3 ともにパイプドビッツ決算説明資料及び決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 15 年 2 月期の会社計画は期初計画を据え置き

15/2 期上期は情報資産プラットフォーム事業の好調で同社計画を上回ったものの、同社は保守的なスタンスから期初の通期計画を据え置き、15/2 期は売上高が前期比 27.1%増の 3,200 百万円、営業利益は同 23.9%増の 700 百万円を見込む。

15/2 期の事業戦略は、1) カンパニー制の導入、2) 人材の積極採用、3) M&A 事業拡大の 3 点である。上期は選挙・政治プラットフォーム「政治山」や美容師向けヘアカルテ共有サービス「美歴」、地域密着型 SNS (Social Networking Service) 「I LOVE 下北沢」の 3 サービスにカンパニー制を導入したほか、29 名の中途採用を実施。M&A 関連ではアズベイス社の完全子会社化と、五洋建設と BIM 推進に係る業務提携を行った。

下期も 61 名の中途採用を計画するなど、将来の成長に向けた施策を着実に実行する方針である。

なお、同社は 14 年 9 月 30 日の取締役会で 15 年 9 月 1 日を目途にした持株会社制へ移行するための検討に入ることを決議した。これには 15 年 5 月下旬に開催予定の株主総会での承認が必要となるものの、持株会社制への移行により経営の効率化や組織再編の柔軟性及び機動性を確保するとともに、経営資源の最適化とガバナンス機能の強化を図る方針である。

◆ 証券リサーチセンターも業績予想を継続

証券リサーチセンター (以下、当センター) は、15/2 期上期実績がほぼ想定内で推移したこと、通期業績について売上高が前期比 40.1%増の 3,526 百万円、営業利益は同 28.9%増の 727 百万円の従来予想を据え置くこととする。

収益源の情報資産プラットフォームはスパイラルを中心に有効アカウント数を順調に積み上げていることから、中期的な事業拡大が予想される。

また、国土交通省の BIM ガイドライン公表に続き、大手ゼネコンの五洋建設と共同で BIM 推進を進めることで、中期的に BIM 建築情報プラットフォームの有効アカウント数拡大が見込まれるうえ、ソリューション事業における BIM 導入コンサルや BIM 製作受託の増加も予想される。

> 投資に際しての留意点

◆ 15 年 2 月期は年 16 円配を計画

同社は創業来、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 期に初めて配当を実施した。14/2 期の配当は配当性向 28.7%相当の年 13 円であった。15/2 期は配当性向 29.7%相当の年 16 円配を計画している。

当センターでは会社予想の上振れを見込むことから、15/2 期は配当性向 30.2%相当の年 17 円配を予想する。

◆ 持株会社制への移行表明で M&A 戦略に留意が必要に

15 年 9 月 1 日を目途にした持株会社制への移行表明は、機動的な M&A の遂行が目的と考えられる。同社は中期経営計画 2017 の中で、最終年度の 17/2 期に売上高 92.0 億円(14/2 期比 3.7 倍)、営業利益 28.0 億円(同 5 倍)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。

持株会社制への移行を表明したことから、今後は情報資産プラットフォーム事業の成長モメンタムとともに、加速が予想される M&A 戦略やアライアンス戦略にも留意が必要であろう。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 11 年 6 月 30 日より開始いたしました。

初回レポート発信時には、同社は東京証券取引所マザーズ市場に上場しておりましたが、14 年 5 月に東証一部に市場変更となりました。

初回レポートの発行から 3 年以上経過したことや、新興市場に上場している企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

「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

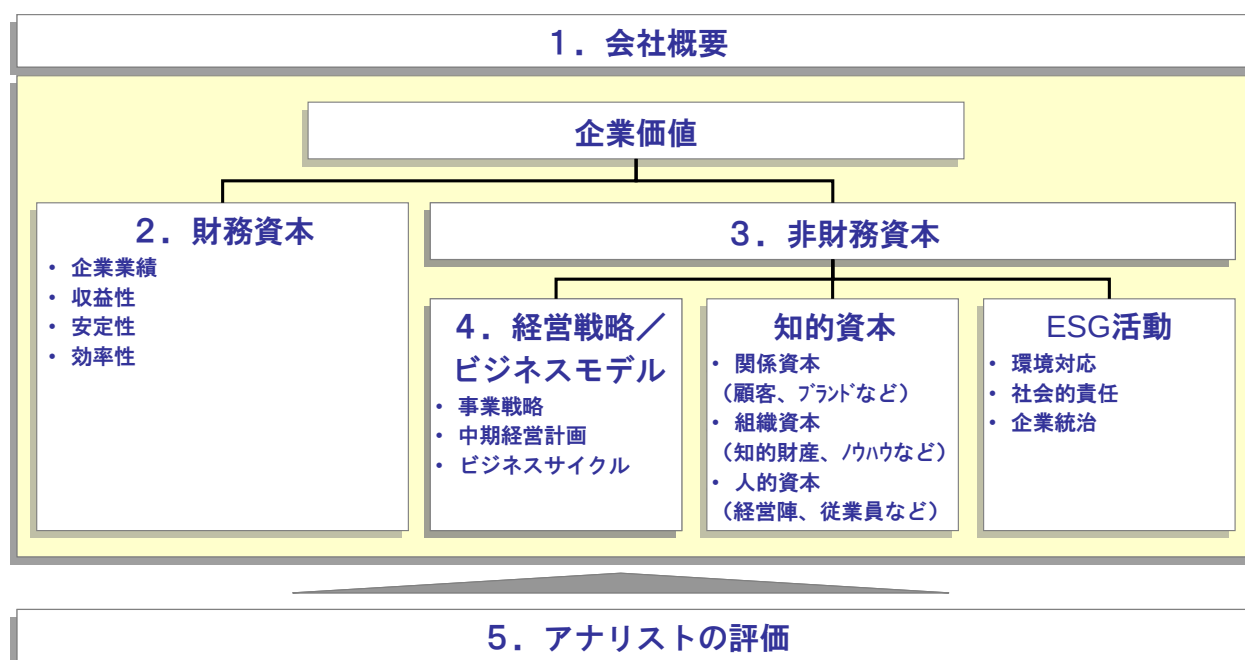
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。



アップデート・レポート

7/8

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。

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、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、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。