ホリスティック企業レポート
ソーシャルワイヤー
3929 東証マザーズ

フル・レポート
2016年9月30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 20160927

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved. 本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

プレスリリース配信代行サービスとレンタルオフィスが二本柱の BPO 企業
アジアの成長を取り込む BPO プラットフォーム企業を目指す

アナリスト：難波 剛
+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

1. 会社の概要

・ソーシャルワイヤー（以下、同社）は、①プレスリリース配信代行、記事クリッピング等のニュースワイヤー事業、②レンタルオフィスを展開するインキュベーション事業、③翻訳サービスを提供するその他事業の 3 つの事業を展開する BPO 企業である。

2. 財務面の分析

・同社は新規事業を買収しながら、着実に成長してきた。16/3 期までの 5 期間では、年平均 28.7%増収、39.8%経常増益と順調な成長をみせている。特にクリッピングサービスの強化、レンタルオフィスの黒字化が貢献した 15/3 期からの利益成長は著しい。
・他社比較では、収益性、成長性において平均以上の財務指標であるが、特に財務レバレッジをきかせたことによる自己資本利益率の高さが目立つ。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、専属スタッフによる校正と、最適な配信先メディアの選定等のサポートを行うことで、結果的に依頼企業、メディアの両方に高い満足度をもたらしている点にある。

4. 経営戦略の分析

・同社は、顧客が徐々に増加していくストックビジネスにフォーカスしつつ、潜在成長率の高いアジアへの展開を基本方針としている。安定性と成長性のバランスを取りながら、得意分野での M&A による成長加速戦略により、20 年に売上高 50 億円を目標としている。

5. アナリストの評価

・同社のコア事業であるニュースワイヤー事業は、ニッチ市場であるものの成長ポテンシャルは大きく、安定した成長が見込まれる。
・同社は20年に売上高50億円を目標としているが、既存事業の成長に加え、達成のために M&A を前提としており、買収する企業の規模、業種、財務への影響によって、同社の評価が大きく変わる可能性がある。

【主要指標】

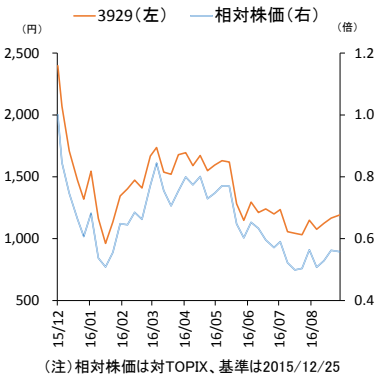
	2016/9/21
株価（円）	1,191
発行済株式数（株）	2,715,600
時価総額（百万円）	3,234

	前期実績	今期予想	来期予想
PER（倍）	19.7	18.6	14.4
PBR（倍）	3.9	3.6	3.7
配当利回り（%）	1.3	1.5	2.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	11カ月
リターン（%）	5.6	-22.4	-57.1
対TOPIX（%）	4.0	-28.4	-50.5

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2015/12/25

【 3929 ソーシャルワイヤー 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)
2015/3		1,583	56.5	108	-	110	-	71	-	33.4	168.0	0.0
2016/3		1,953	23.3	225	107.9	209	89.3	146	106.8	60.6	302.4	15.0
2017/3	CE	2,406	23.1	256	13.3	249	18.6	174	18.4	66.4	—	18.0
2017/3	E	2,431	24.4	267	18.2	249	18.7	174	18.4	64.1	305.3	18.0
2018/3	E	2,772	14.0	332	24.5	327	31.2	226	29.7	82.9	359.0	24.0
2019/3	E	3,117	12.4	409	23.0	403	23.5	279	23.8	102.7	418.3	30.0

(注) E:証券リサーチセンター予想、CE:会社予想

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。

目次

1. 会社概要
- 事業内容
- ビジネスモデル
- 業界環境と競合
- 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析
- 過去の業績推移
- 他社との比較

3. 非財務面の分析
- 知的資本分析
- ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析
- 対処すべき課題
- 今後の事業戦略

5. アナリストの評価
- 強み・弱みの評価
- 経営戦略の評価
- 今後の業績見通し
- 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

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。

1. 会社概要

＞ 事業内容

（注 1） クリッピング
新聞・雑誌・Web メディアから、必要な記事を選別・取得すること。

（注 2） レンタルオフィス
すでに内装・設備工事等が完了し、業務に必要なイス・机・執務空間・情報機器等を備え、小さく仕切られたスペースを貸すサービスのこと。初期コストを抑えることができるため、（ベンチャー）企業の創業期に活用されることが多い。

（注 3） BPO
Business Process Outsourcing（ビジネスプロセスアウトソーシング）の頭文字をとったもので、企業運営上の業務やビジネスプロセスを専門の企業に外部委託すること。

◆ プレスリリース配信代行・クリッピングとレンタルオフィスが柱

ソーシャルワイヤー（以下、同社）は、法人を対象顧客として、①プレスリリース配信代行・記事クリッピング[注 1]等のニュースワイヤー事業、②レンタルオフィス[注 2]を展開するインキュベーション事業、③その他事業として主に翻訳サービスを展開する BPO[注 3]企業である。

ニュースワイヤー事業には 2 種類のサービスがある。第一のサービスは、「@Press（アットプレス）」ブランドで、情報発信を行いたい法人顧客を対象にプレスリリース文書の校正、配信先メディアの選定等のサポートを含めたプレスリリース配信代行を行っている。第二のサービスは「@クリッピング（アットクリッピング）」ブランドで、必要とする情報を新聞等メディアから収集して報告するサービスである。

インキュベーション事業は、国内とアジア各地で小スペースのオフィスを提供するレンタルオフィス事業を行っている。その他事業は、今期から新設され、クラウド翻訳サービスが中心である（図表 1）。

【 図表１ 】事業の概況

事業分類	活動	売上高	前期比	内容
ニュースワイヤー事業	プレスリリース配信代行（ワイヤーサービス）「@Press」	10.3億円	16.8%増	顧客からの依頼を受けて、メディアに対するプレスリリースの配信を代行するサービスで、8,500を超えるメディアからプレスリリースの内容に適した配信対象メディアを選定し、プレスリリースを配信。
	新聞・雑誌・Ｗｅｂ情報の調査 「@クリッピング」			Web・新聞・雑誌等、幅広いメディアから、顧客が必要としている記事を選別し、報告を行う。
インキュベーション事業	レンタルオフィス「CROSSCOOP」	9.2億円	31.6%増	新宿2拠点、六本木、青山、仙台、シンガポール、インドネシア（FCにて1拠点）、インド、ベトナム、フィリピン、タイの日本国内およびアジア６カ国に12拠点を運営。
その他事業（新規事業）	クラウドソーシング（翻訳）	-	-	17/3期より新設事業。日本人翻訳者2,000人により、クラウドソーシング型の翻訳サービスを展開。

（注）売上高と前期比は 16/3 期の実績
タイのレンタルオフィスは 16 年 4 月 1 日にオープン。仙台のレンタルオフィスは 10 月末以降オープン予定。
（出所）ソーシャルワイヤー有価証券報告書等より証券リサーチセンター作成

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。

◆ アジア展開を進めるインキュベーション事業

同社は、国内に留まらず積極的に海外展開を行っており、アジア地域6カ国に子会社7社を設立し、事業を行っている（図表2）。

【 図表２ 】子会社一覧

会社名	所在地	事業内容
SOCIALWIRE SINGAPORE PTE.LTD.	シンガポール	インキュベーション事業
CROSSCOOP SINGAPORE PTE.LTD.	シンガポール	インキュベーション事業
PT.SOCIALWIRE INDONESIA	インドネシア ジャカルタ首都特別州	ニュースワイヤー事業
CROSSCOOP INDIA PRIVATE LIMITED	インド ハリヤーナー州	インキュベーション事業
Crosscoop (Thailand) Co., Ltd.	タイ バンコク都	インキュベーション事業
CROSSCOOP PHILIPPINES INC.	フィリピン マカティ市	インキュベーション事業
Crosscoop Vietnam Consulting Compnay Limited.	ベトナム ホーチミン市	インキュベーション事業

（出所）ソーシャルワイヤー有価証券報告書等より証券リサーチセンター作成

◆ メディアと企業をつなぐワイヤーサービス

同社のプレスリリース配信代行サービス＠Press は、ワイヤーサービス[注4]とも呼ばれ、パブリシティ[注5]機能の一部を担い、企業の広報、新商品・サービス等のプレスリリースの配信代行を行っている。

企業が情報を発信する経路は、主体的に情報発信する広告と、第三者であるメディアが記事枠として発信するパブリシティに大きく分かれる。広告は、企業が情報をコントロールでき、情報の掲載も容易であるものの、視聴者には広告として認識されるため、スルーされやすい。一方、パブリシティとして情報発信される場合、企業は情報をコントロールできず、掲載難易度は高いが、記事として視聴者に捉えられるため、読まれやすい（図表3）。

（注 4） ワイヤーサービス
プレスリリースをメディアに配信し、サービス事業者の Web サイトや提携メディアに掲載する広報通信サービス。

（注 5） パブリシティ
企業や官公庁、団体などが，製品やサービス、事業などに関する情報を、プレスリリースなどを通じてメディアに提供し、報道されるように働きかける広報活動。
広告と異なり、情報のコントロール主体はメディア側となるため、一般的に公正かつ平等なニュース記事として消費者とって信頼度は高くなる

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。

【 図表 3 】広告とパブリシティの比較

	広告	パブリシティ
文脈	コントロール可	コントロール不可能
主体	企業	メディア（第三者）
掲載面	広告枠	記事枠
コスト	有償	無償
伝わり方	広告として、スルーされやすい	ニュースやコラムとして読まれる
投資対効果	投下コストに対して、効果は一律	効果は千差万別だが、皆無の場合も
掲載難易度	容易	難
効果測定	リーチ数測定可能	リーチ数測定不可能

（出所）ソーシャルワイヤーWeb サイト

パブリシティでは、記者やメディア自身は視聴者が求めている情報を継続して見つけ、それをコンテンツとして加工して提供する必要がある。しかし、そのためのネタ（プレスリリースやその他情報）を自らのリソースのみで収集することは手間と時間がかかる。同社のワイヤーサービスは、企業からのプレスリリースを、必要とするメディアや記者に届けることで、メディアの情報収集機能をサポートしている（図表 4）。

プレスリリース等の情報は、必要としている先にとって価値がある一方で、必要としていない先には、迷惑メールと変わらない。同社のサービスは必要とする先にだけ確実にプレスリリースを送付することで、企業のプレスリリースをメディアに取って重要な情報に変えることを可能としている。この結果、同社は、記者、メディアから情報配信元として高い信頼を得ている（図表 4）。

近年、ステルスマーケティング[注6]と呼ばれる宣伝行為が問題視され、メディア自身がそのような宣伝手法を好まないため、同社はメディアの立場に配慮しつつ、プレスリリースがそのような用途に使われないように注意を払っている。

（注 6） ステルスマーケティングステマとも呼ばれ、消費者に宣伝と気づかれないように宣伝行為をすること。最近では、そのマーケティング手法が問題視されるケースが増え、メディアも避けるようになっている。

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。

【 図表４ 】広告とパブリシティの比較

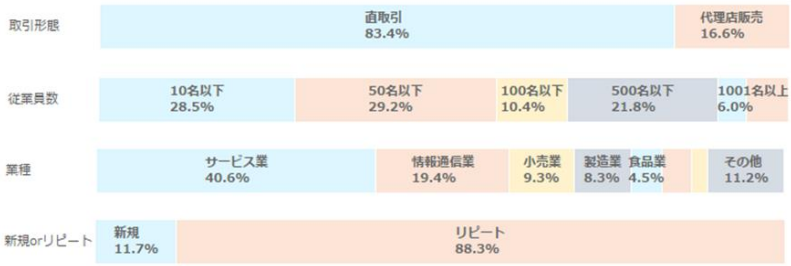
情報経路	目的・内容	コンテンツ作成のための過程	
広告	ト」に「伝えたいこと」を「お金」をもって掲載する活動。 内容は「宣伝」が中心。 ⇒メディアの収益部分。	①広告代理店との商取引。	⑤単純な枠売りではなく企画等を代理店が開発していく。よりインタラクティブな広告企画が生まれる。
		②メディア直販（ポータルサイト含む）との商取引。	⑥枠ではなく何らかのトラック連動による商品。検索サイトなどは、入札単価を需給に連動させるものもある。
パブリシティ	「メディア」が「視聴ターゲット」に「伝えたいこと」を「社会的価値」をもって掲載する活動。 内容は「視聴者の知りたい情報」が主たるものとなる。 ⇒メディアの商品力部分。	③メディアの記者が自ら情報を収集して取材	⑦配信代行会社から、ネタ（プレスリリース）を取得し記者のネタ収集工数を簡略化し、個別取材に時間をかけていく。
			⑧メディアは、配信代行会社から、ネタ（プレスリリース）を取得しネット転載により素材ネタ発信となるコンテンツボリュームが増える。それをもとに取材へつなげ付加価値を生むコンテンツをつくる。 企業は、配信代行会社から、メディアに送付されるリリースがWEBサイトに原文掲載されることを想定し、高トラフィックかつ高ブランドのメディアへの素材掲載があることをメリットとして捉える。
		④企業がプレスリリースを記者へ送付/キャラバンする	⑨企業が配信代行会社に対して、ネタ（プレスリリース）を預けて、送付してもらう。それによりメディア窓口を知り得なくても、メディアに情報発信ができる。

（注）⑦～⑨は同社が担っているコンテンツ作成のための過程
キャラバンとは製品やサービスを持って各メディアを訪問する PR のための営業のこと
（出所）ヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

◆ リピート顧客の多いニュースワイヤー事業

同社のニュースワイヤー事業の取引形態は 83.4%が代理店を通さない直取引である。顧客の 57.7%は、従業員数 50 名以下の法人であり、中堅・中小企業の利用が多い。業種別ではサービス業、情報通信業が 60.0%を占めている。同社顧客の 88.3%はリピーターであり、高い顧客満足度がリピートオーダーに結びついていることが窺われる （図表 5）。

【 図表５ 】ニュースワイヤー事業の顧客データ



（出所）ソーシャルワイヤーWeb サイト

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。

◆ プレスリリースの校正、メディア選定等サポートが充実

同社の＠Press の特徴は、記事として取り上げられる機会を増やすことを目的に、専属スタッフによる文書の校正、プレスリリースのタイトル提案、メディア選定により、効果的なリリース配信を行う点にある。また、8,500 に及ぶ選択可能なメディアの中から、配信するプレスリリースを有用な情報と認識すると思われるメディアに絞ることで、企業のプレスリリースが適した視聴者に到達する可能性を高めている。

また、プレスリリースを各種メディアに配信するだけでなく、大手新聞・通信社・ポータルサイト等 80 超のメディアと提携し、各メディアの「プレスリリース/ニュースリリース」のコーナーへ原文がそのまま掲載されることも同社の＠Press の特徴の一つである（図表 6）。

【 図表 6 】同社の提携する大手メディアー覧

（出所）ソーシャルワイヤーWeb サイト

同社サービスのプレスリリース 1 配信当たり単価は、3～6 万円で、平均は 4 万円である。1 回の配信が記事になる平均件数は 13.2 件、プレスリリースがそのまま掲載されるのは 33.3 件である（16/3 期）。記事掲載数は、配信先メディアの充実とともに増加しており、リピーターの定着、新規顧客増加にも結びついている（図表 7）。

【 図表 7 】ニュースワイヤー事業 KPI 一覧表

	商品力			顧客利益（プレスリリースの平均掲載数）				当社業績			
	配信先メディア	原文掲載提携メディア	掲載調査メディア	記事掲載数			原文掲載数	@Press			@クリッピング
	Web・紙（メディア）	Web（メディア）	Web・紙（メディア）	Web（件）	紙（件）	合計（件）	Web（件）	チケット販売数(枚)	リリース配信数（件）	平均利用回数（件/社）	掲載調査依頼数(件)
11/3期	2,600	79	-	7.2	1.6	8.8	36.9	1,748	5,022	2.55	
12/3期	3,500	84	-	8.0	1.6	9.6	39.5	3,230	6,421	2.89	
13/3期	6,000	86	800	10.1	1.7	11.8	34.0	4,424	7,639	2.97	20
14/3期	7,500	77	3,100	9.2	1.9	11.1	29.3	6,315	8,582	2.98	2,723
15/3期	7,500	76	3,100	11.0	1.8	12.8	32.8	8,997	11,362	3.31	10,656
16/3期	7,500	80	3,900	11.1	2.1	13.2	33.3	11,313	14,021	3.44	9,909

（注）平均利用回数は、1 社当たりの年間平均利用回数
（出所）ソーシャルワイヤー成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

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。

◆ 高品質調査が売りの@クリッピング

@クリッピングは、紙メディア約 2,500 をベースに、Web メディアを合わせると 4,000 を超える媒体に配信されている記事情報を顧客ニーズに応じて選別し、報告するサービスである。このサービスにより、自社でリリースした記事がどの程度市場で浸透しているかの検証も可能となっている（図表 8）。

【 図表 8 】@クリッピングサービスイメージ図

（注）直近プレスリリースでは 2,500 メディア以上
（出所）ソーシャルワイヤーWeb サイト

同社の@クリッピングは、「顧客要望のヒアリング方法」「効率的な新聞・雑誌の読み方」「記事発送までのフロー」等のノウハウの蓄積を進めた結果、顧客への誤報告を大幅に低減させ、読み落とし率 0.01%以下と高品質のサービスを強みとしている。記事のクリッピングは、著作権の問題から機械によるスキャンができないため、目視によるクリッピングとなり、正確性とスピードの両面が要求される。

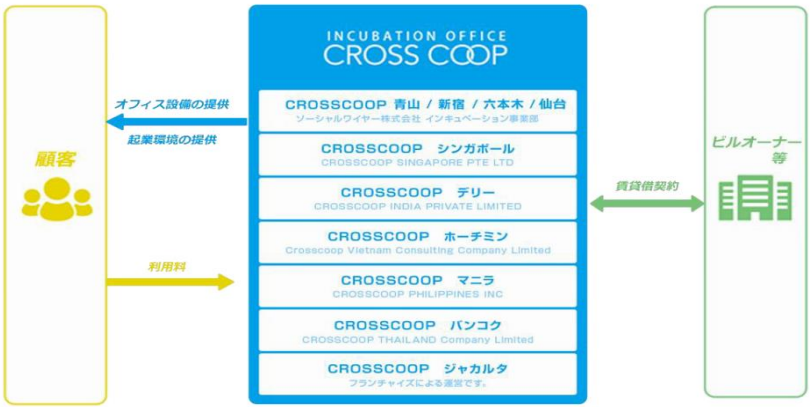
実際に、全体の 83.1%（16/3 期）をリピート顧客が占め、品質の高さが窺える。

◆ 国内、アジアに展開するレンタルオフィス事業

同社のレンタルオフィス事業は、現在、東京都に 4 拠点を構え、10 月末以降に仙台オフィスをオープンする予定である。またアジアにおいても 6 カ国 6 拠点にて「CROSSCOOP （クロスコープ）」というブランドで、レンタルオフィス事業を展開している。同社のレンタルオフィスの特徴は、国内においては利便性の良い主要駅に近いオフィスビル、海外においてはビジネス主要都市にてアクセスが良く知名度の高いオフィスビルにおいて、レンタルオフィスを運営している（図表 9）。

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。

【 図表 9 】レンタルオフィス事業の事業系統図



（出所）ソーシャルワイヤーWeb サイト

◆ 小規模事業者ニーズに応えたレンタルオフィス

一般的なオフィスビルのターゲットテナントは、フロア単位での賃貸や一棟借りである。小型ビルでも 20 坪から 50 坪程度のスペースはあるため、対象となる従業員規模は、最低でも 10 名以上となる。東京都において 10 名以上の事業所の割合は 24.4%であり、それ以下の規模の事業所は、通常築年数の古い雑居ビル等対象となる物件に大きく制約を受けることになる。レンタルオフィスを利用する事業所の多くは従業員数が 5 名以下であり、この需給ギャップを埋めるために生まれたサービスである（図表 10）。

【 図表 10 】東京都における規模別事業所割合

	総数	1～4人	5～9人	10～19人	20～29人	30人以上
事業所総数	653,819	356,584	135,099	80,409	30,472	48,075
(%)	100.0%	54.5%	20.7%	12.3%	4.7%	7.4%

（出所） 東京都産業労働局

国内の顧客のうち、53.8%を新宿の 2 拠点で占めており、残りは青山（24.7%）と六本木（21.6%）となっている。従業員規模別では、10 名以下が 78.4%と大多数を占めている。業種別では、サービス業 53.7%、情報通信業 23.6%となっており、同社のプレスリリース配信代行サービスに近い業種構成となっている。

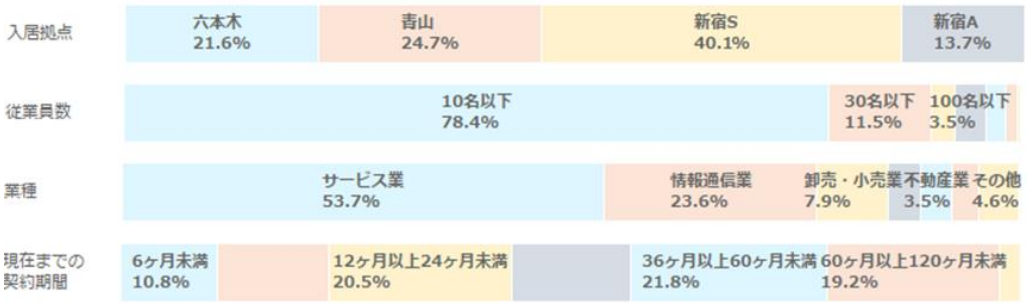
入居期間別では、1 年未満が 23.1%を占め、1 年以上 2 年未満が 20.5%と、全体の 43.6%が 2 年未満である一方、5 年以上の企業が合計で 21.4%を占めており、同社が 08 年にサービスを開始したことを考えると、立ち上げ時のニーズだけでなく、企業の成長フェーズに合わせたサービス提供ができているものと考えらえる（図表 11）。

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。

海外のレンタルオフィスでは、16/3 期（1 月～12 月）において、顧客に占める日系企業の割合は 70.0%、非日系企業の割合は 30.0%であった。年々非日系企業の構成比が上昇しつつある。

同社は、現在年換算で 25,654 席（16/3 期、単月席数を 12 カ月分累積したもの）の席数を確保しており、国内外合計の稼働席数は、20,232 席、年平均稼働率 78.9%となり、15/3 期に 74.3%と稼働率が急速に上昇した後にも関わらず更に改善している。現在は、海外の拠点は、フランチャイズ運営のインドネシアを除き、80%台で推移しており、同社が想定するほぼフル稼働に近い状態となっている（図表 12）。

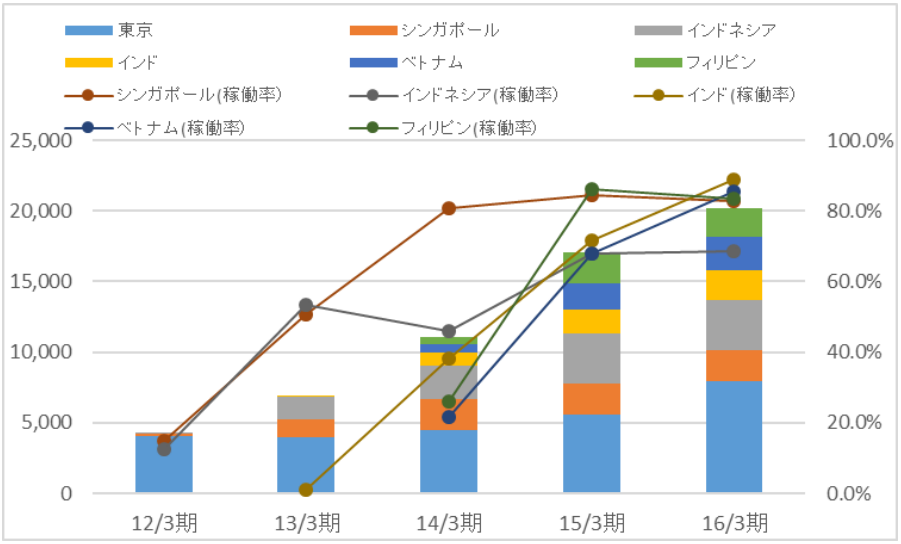
【 図表 11 】レンタルオフィス顧客プロファイル



（出所）ソーシャルワイヤーWeb サイト

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。

【 図表 12 】レンタルオフィスの地域別稼働席数と稼働率



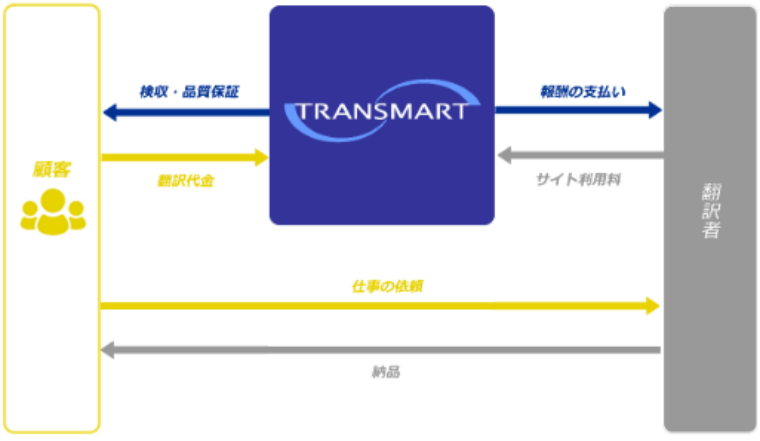
（出所）有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ クラウドソーシングによる翻訳事業

同社は、16 年 4 月にトランスマート株式会社の株式 84.4%を取得し、子会社化した。同社には、約 2,000 人の日本人翻訳者が所属し、翻訳者の能力をスコアリングすることで、顧客のニーズに応じて、クラウドソーシング[注 7]の形で、顧客と翻訳者をマッチングする翻訳サービスを展開している（図表 13）。

（注 7） クラウドソーシング
不特定多数の人に必要とするサービス、アイデア、またはコンテンツを依頼、取得するプロセスのこと。特定の企業等に委託するアウトソーシングとは対極に位置する業態。

【 図表 13 】クラウドソーシング翻訳のサービス提供図



（出所）ソーシャルワイヤーWeb サイト

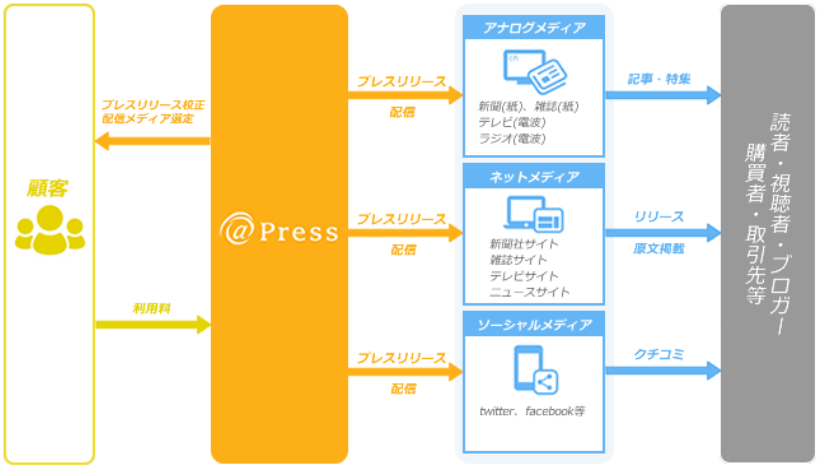
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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。

＞ ビジネスモデル

同社のニュースワイヤー事業が拡大してきた要因の一つに、情報発信経路の多様化がある。情報発信媒体は、大手メディアや雑誌等アナログメディアに限られていたが、ネットメディア、ソーシャルメディアの発達により、個人に影響を及ぼすメディアが多様化、その情報発信媒体の数も膨大になり、情報発信者とメディアをつなぐサービスの需要が高まった。ニュースサイト、アプリや、SNS 等で視聴者に強い影響を及ぼすインフルエンサー[注 8]の存在が大きくなるに従い、トレンドの最新情報を欲するインフルエンサーと情報発信する企業とをマッチングする同社のようなワイヤーサービス提供企業の重要性が一層高まっている（図表 14）。

（注 8） インフルエンサー
有名人やスポーツ選手、有名ブロガーのような、自身のブログや SNS、メディアへの露出などで商品やサービスを紹介することで、大多数の消費者に大きな影響力を発揮するキーパーソンのこと。

【 図表 14 】情報発信経路のイメージ図



（出所）ソーシャルワイヤーWeb サイト

◆ １配信ごとに課金する従量プランがメインサービス形態

同社の＠Press は、一定額で無制限に配信できるプランと、配信件数に応じて課金する従量プランの二つのサービスを提供している。17/3 期第 1 四半期には、件数ベースで全体の 73%が従量プランを選択し、多くの顧客から支持を得ている （図表 15）。

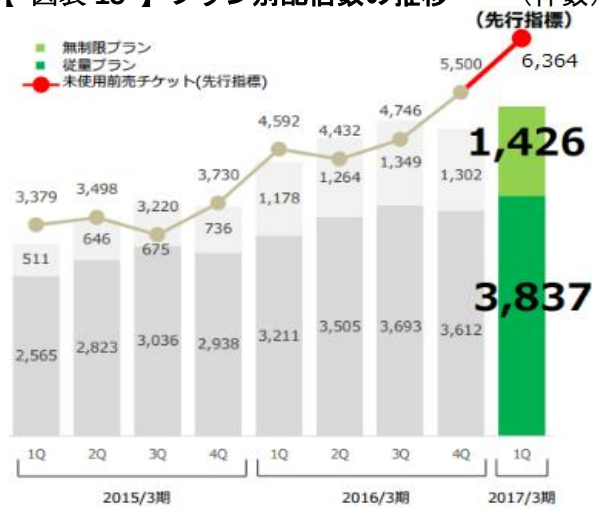
同社では、プレスリリースをより認知させたいという顧客のニーズに応えるため、プレスリリースが効果的に取り上げられるように文書の校正やタイトルの提案、配信先メディアの選択等、コンサルティングに注力し、量よりも質に重きを置いた結果、料金設定は高めとなっているが、リピート率は非常に高い。

同社の配信サービスは、1 配信ごとに課金される従量制料金体系であるが、前売チケットを複数枚まとめて購入することで、割引される料金体系となっている。同社が重要視している先行指標として、この未

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。

使用前売チケット枚数がある。17/3 期第 1 四半期末の未使用前売チケット枚数は前年同期比 38.6%増と、高い伸びを示しており、今後も同事業の伸びが期待できる。

【 図表 15 】プラン別配信数の推移 （件数）

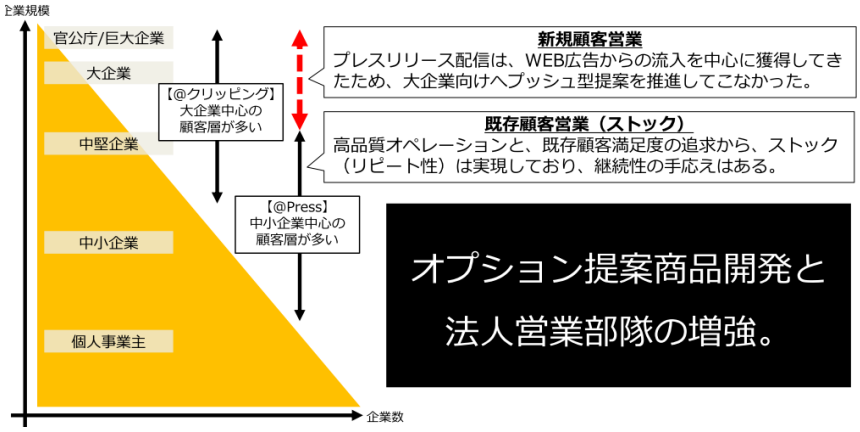


（出所）ソーシャルワイヤー説明会資料

◆ ターゲット層拡大を目指すニュースワイヤー事業

同社のニュースワイヤー事業の顧客層は、@Press と@クリッピングでやや異なる。@Press は、中堅・中小企業が主要な顧客層である一方で、@クリッピングは、大企業・中堅企業が情報収集の為の手段として活用してきた。また、@クリッピングは、買収により拡大してきたこともあり、@Press と別々に営業を担当していた。17/3 期は、営業面でシナジーを生かせるようにクロスセルを開始し、両サービスを同一顧客に提供できるように商品性、営業力の強化を行っている（図表 16）。

【 図表 16 】ニュースワイヤー事業のターゲット層イメージ



（出所）ソーシャルワイヤー説明会資料

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。

◆ 初期投資の軽減を可能としたレンタルオフィス

レンタルオフィスは、ビルのオーナーから直接賃貸するよりも、敷金、仲介手数料、電話敷設料、備品の購入等の投資が少額で済む為、通常の賃貸オフィスと比較して、初期コストを大幅に削減できる。また、基本料金を低く抑え、オプションとして、様々なサービスを提供しており、固定費を低く抑えながら、必要な際に各種のファシリティを使用することができる。電話受付も約 10,000 円+従量制オプションで対応可能である所が多く、秘書を雇うコスト等のランニングコストを抑えることも出来る（図表 17）。

一般的に、レンタルオフィスは、最低の維持費を定額に抑える一方で、オプションサービスを使用する際に別途料金が加算されるため、頻繁にオプションサービスを利用する場合、オプションサービス料金がかさむことになる。また、賃貸スペースの坪単価は、近隣の相場より 5 割以上割高になることが多い。レンタルオフィスの運営会社がビルオーナーから相場の賃料で借りて、設備投資後にサブリース[注 9]しているためであり、その分の投資コストが上乗せされた結果である。小スペースを借りる場合、総額は抑えられるが、一定以上のスペースを借りる場合には割高感が強くなる。

（注 9） サブリース
不動産の所有者から管理会社が賃貸契約をし、その物件をさらに他の第三者に転貸すること。

【 図表 17 】レンタルオフィスと一般賃貸比較

	レンタルオフィス（個室プラン）	事務所を借りる場合
賃料	10,0000円～150,000円	200,000円
共益費	10,000円前後	数万円
敷金・保証金	0～1カ月	6カ月前後
仲介手数料	0円	1カ月
火災保険料	0円	数万円/年
立地	駅近	様々
電話対応	10,000円前後のオプション	事務社員を雇う
設備	備付け＋従量制	購入の必要あり
面積当たりコスト	相場より5割程度割高	築年数、グレードによる
その他	入会金 数万円	鍵交換料 数万円

（出所）証券リサーチセンター

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。

＞ 業界環境と競合

◆ PR と広告の両市場へ浸透するニュースワイヤーサービス

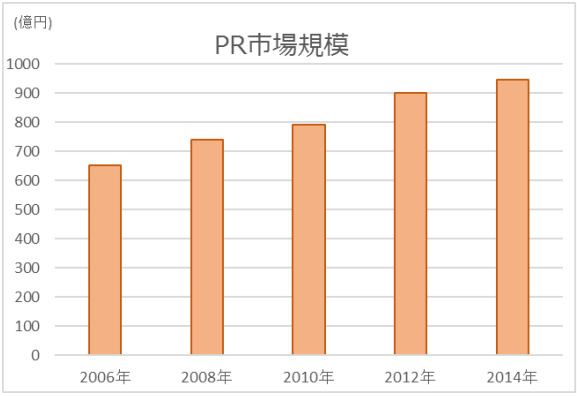
同社によると、ニュースワイヤーサービスの市場は現状 50～100 億円と推定され、同サービスと親和性がある市場規模は、約 950 億円の「広報・PR」市場と、1.1 兆円の「インターネット広告」で、両市場の一部サービスを置き換える形で徐々に拡大している（図表 18）。

【 図表 18 】ターゲットとする市場

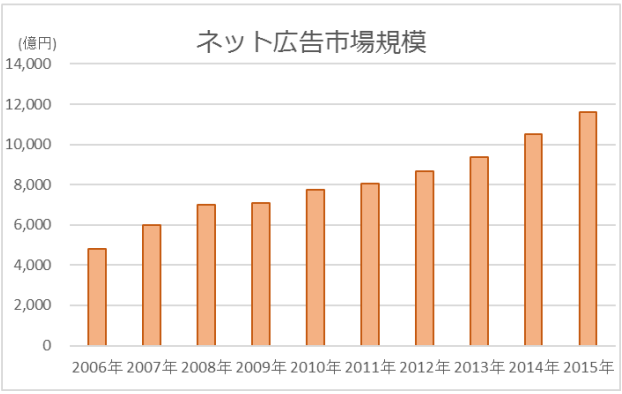
（出所）ソーシャルワイヤーWeb サイト

「広報・PR」市場は、06 年から 14 年までの 8 年間で、年平均 4.8%、「インターネット広告」市場は、06 年から 15 年までの 9 年間、年平均 10.2%のスピードで成長している。同社のニュースワイヤー事業の成長の土台となる「広報・PR」「インターネット広告」各市場ともに成長しており、今後も安定した成長率が期待出来る（図表 19）。

【 図表 19 】「広報・PR」「インターネット広告」両市場の推移



（出所）日本パブリックリレーションズ協会資料（隔年調査）



（出所）電通

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。

同社が現在ターゲットとしている PR の対象は、商品・サービスの PR であり、視聴者にスルーされやすい Web 広告から商品・サービス PR として、より記事に近い形で商品・サービスの情報を提供することで、視聴者へより効果的に訴求するリリースの提案活動を行っている。

ニュースワイヤー事業の競合企業は、PR TIMES（3922 東証マザーズ）、グローバルインデックス株式会社（非上場、東京都港区、ブランド名は Dream News）である。各社のビジネスモデルは、コンセプトも含め、基本的な部分から異なる。同社は、プレスリリース毎の従量制契約が主体であるが、PR TIMES、グローバルインデックスは、定額料金サービスが中心で月間配信量は無制限である。

PR TIMES のサービスは、基本的にプレスリリースの校正等は行わず、提携メディアへ原文のまま掲載させ、ページビュー[注 10]を増やすことで情報配信の効果を狙ったものとなっている。@Press は、専属の担当者が記事の書き方からメディアの選定までサポートし、より高い認知を狙ったサービスとなっている。@Press の 1 顧客当たりの年間平均配信数が 3.3 件に対して、PR TIMES では 6.6 件と、同社の倍の配信を行っており、量を必要とする顧客と、1 件毎のクオリティを重視する顧客で棲み分けが出来ていると考えられる。

（注 10） ページビュー
Web サイト内の特定のページが開かれた回数のこと。

また、グローバルインデックスの Dream News のように、低価格に徹している企業もある為、配信可能メディア数等のボリュームの競争だけでは価格競争に巻き込まれる恐れがある。同社は、品質面で他社と大きく差別化することで、価格競争を避けている。この点は、配信可能先メディアにも表れており、同社は、プレスリリースを情報源として取り扱う媒体のみを配信可能メディアとしてカウントしており、記事や取材等につながらないメディアは削除することで、不要な配信を最小限にするよう努めている（図表 20）。

【 図表 20 】大手競合企業一覧

		@Press	PR TIMES	Dream News
提供企業		ソーシャルワイヤー	PR TIMES	グローバルインデックス
メディア	提携メディア	80	80	39
	配信可能メディア	8,500	12,086	7,000
	配信可能リスト	10,000		
配信数（1カ月）		1,168	5,511	-
顧客企業数		15,000	12,127	7,200
1顧客平均配信数		3.3	6.6	-
コスト	1回	3～5.8万円	3万円	-
	1カ月	-	8万円	1万円

（注）PR TIMES の 1 顧客平均配信数は配信数×12 カ月÷顧客企業数、1 カ月定額がサービスの中心。
同社の配信可能メディアは、会社単位でカウント。他社は部署単位（リスト）で、比較ベースが異なる。
（出所）各社 Web サイトより証券リサーチセンター作成

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。

◆ オプションサービスを多用する事業者に有利な同社サービス

国内におけるレンタルオフィスの大手企業は、オーストラリアに本社のあるサーブコープリミテッドの子会社であるサーブコープジャパン株式会社（以下、サーブコープ）及びルクセンブルグに本社のあるリージャスグループの子会社である日本リージャス株式会社（以下、リージャス）の 2 社である。

サーブコープは 94 年に日本に進出、リージャスは 98 年に日本に進出した。その後、日本において、ビルのフロアを区切り、小規模のスペースを貸し出すというレンタルオフィスの市場が徐々に立ち上がってきた。当初は、日本に進出してくる外資系企業の拠点として使用されていたが、世間の認知が進むに従い、国内事業者も使用するようになり、この需要を取り込む目的で独立系事業者によるレンタルオフィス事業参入が増えた。

新規参入が相次いだ結果、ハイグレードの設備を売りとしたサーブコープ等のレンタルオフィスと、比較的リーズナブルな価格で、立地、料金設定にフレキシビリティを持たせたレンタルオフィスに分かれつつある。同社は、固定費をやや高めに設定しつつ、従量制のオプションサービス部分を同等グレードの大手競合他社より低く抑えることで、トータルコストが同等グレードの他社に対して、優位性を持つような設計にしている。

16 年 10 月末以降に、37 階建高層ビルの仙台トラストタワーにレンタルオフィスを出店する予定であり、多くのレンタルオフィス事業者の中で、ハイグレードを売りとした同社の戦略が実を結びつつある。

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。

＞沿革・経営理念・株主

◆ 06 年にベンチャー企業のコンサルティング会社として設立

同社の現社長の矢田峰之氏は、ソフトバンク株式会社、イーバンク銀行株式会社（現：楽天銀行株式会社）、株式会社ワイズノットとネット系企業を経て、06 年にワイズノット時代の部下と共にベンチャー企業の経営コンサルティングを目的とする未来予想株式会社（現：ソーシャルワイヤー）を設立した。

◆ M&A によりコンサルティング業から転身

08 年に、同社はプレスリリース配信サービスのアットプレス株式会社、レンタルオフィスの株式会社アップステアーズをｎｇｉ ｇｒｏｕｐ株式会社（現：ユナイテッド 2497 東証マザーズ）から買収した。これを機に、コンサルティングから事業運営へ経営の軸足を移していった。

10 年にシンガポール在住で、ベンチャー企業を支援する加藤順彦氏が取締役海外事業担当に就任し、11 年には同氏の支援を受け、シンガポールに事業所を設立し、レンタルオフィスを開設した。その後 2 年間に、アジア地域に続けてレンタルオフィスを開設し、現在の事業形態に近い形となった（図表 21）。

【 図表 21 】沿革

2006年	9月	未来予想株式会社（現：ソーシャルワイヤー株式会社） 東京都中央区日本橋に設立
2008年	2月	アットプレス株式会社を子会社化し、 プレスリリース配信サービス「@Press」運営開始
		株式会社アップステアーズを子会社化し、 レンタルオフィス「CROSSCOOP」運営開始
2011年	6月	CROSSCOOPシンガポールをシンガポールに開設
	11月	CROSSCOOPジャカルタをインドネシア・ジャカルタ首都特別州に開設
2012年	1月	ソーシャルワイヤー株式会社に社名変更
	10月	クリッピングサービス「@クリッピング」運営開始
	11月	CROSSCOOPデリーをインド・ハリヤーナー州に開設
2013年	2月	CROSSCOOPホーチミンをベトナム・ホーチミン市に開設
	3月	CROSSCOOPマニラをフィリピン・マカティ市に開設
2014年	1月	メディア・アイズ株式会社子会社化、クリッピングサービス「@クリッピング」を強化
2015年	12月	東京証券取引所マザーズ市場に株式公開
2016年	4月	CROSSCOOPバンコクをタイ・バンコク都に開設
		トランスマート株式会社を子会社化し、クラウドソーシング翻訳事業を運営開始

（出所）ソーシャルワイヤーWeb サイト

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。

◆ 経営理念

同社における経営理念は、「ビジョン」と「4 つの経営方針」で構成されている。それぞれの立場・ポジションで、個々が行動指針に準拠することでビジョン実現に向かっていく。

【 図表 22 】ビジョンと経営方針

ビジョン：	
アジアBPOプラットフォームの構築	
経営方針 兼 行動指針：	
① 長所伸展	事業も人も、常に長所を研ぎ澄まし、同根異才の組織体であり続ける。
② 量の追求	事業も人も、常に量を追求し、市場に求められる最高品質を創造し続ける。
③ No.1	圧倒的な競争力の先にこそ、真の顧客目線が存在する。
④ アジア	追い風が吹く成長市場が私たちのマーケットである。

（出所）ヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

◆ 株主

16 年 3 月末時点では、インターネット関連事業への投資を行っているユナイテッドが筆頭株主として同社発行済株式の 19.4%を保有し、同社代表取締役社長の矢田氏が 16.9%を保有していた（図表 23）。3 位以下は、同社取締役、株式会社 SBI 証券、投資ファンド等が占め、上位 10 位株主で全体の 67.8%を占めている。

16 年 3 月末の筆頭株主ユナイテッド、第 3 位株主のタキオン野心満々投資事業有限責任組合（実質所有者は、第 9 位株主の佐藤幹雄氏）は、創業時の出資者であり、通常の投資家以上に会社との関係は深く、同社に対し有形、無形のサポートをしてきた。

【 図表 23 】大株主の状況

株主（敬称略）	16年3月末時点			備考
	株数（株）	割合	順位	
ユナイテッド株式会社	510,000	19.4%	1	
矢田　峰之	443,500	16.9%	2	代表取締役社長
タキオン野心満々投資事業有限責任組合	208,000	7.9%	3	
加藤　順彦	165,000	6.3%	4	子会社取締役
庄子　素史	137,000	5.2%	5	取締役
株式会社SBI証券	77,000	2.9%	6	
SBIアドバンスト・テクノロジー1号投資事業有限責任組合	68,600	2.6%	7	
SBI-Klab Startup1号投資事業有限責任組合	68,500	2.6%	8	
佐藤　幹雄	53,000	2.0%	9	
杉本　太一郎	48,800	1.9%	10	取締役
（大株主上位10位）	1,779,400	67.8%	-	
発行済株式総数	2,622,600	100.0%	-	

（出所）有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

16 年 5 月にユナイテッドが 78,900 株売却し、第 2 位株主となっている。また、425,000 株相当のストックオプションが別途ある為、潜在的に 16.2%の希薄化の可能性がある。17/3 期第 1 四半期末には、発行済株式数が 2,715,600 株へと 16/3 期末より 93,000 株増加しており、ストックオプションの一部が行使されたものと思われる。

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。

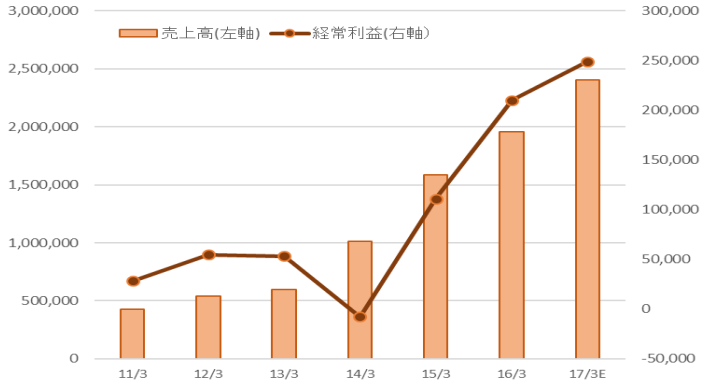
2. 財務面の分析

＞ 過去の業績推移

◆ 連結決算を開始した 14 年 3 月期から成長が加速

同社は、新規事業を買収しながら、着実に成長してきた。12/3 期以降、海外にレンタルオフィスを出店し、その増収が貢献し始めた 14/3 期から成長が加速し始めた。その後は、メディア・アイズを子会社化し、クリッピングサービスを強化した。直近の 5 期の平均では、28.7%増収、39.8%経常増益と順調な成長をみせ、特にクリッピングサービスの強化、レンタルオフィスの黒字化が貢献した 15/3 期からの利益成長は著しい（図表 24）。

【 図表 24 】業績の推移 （千円）

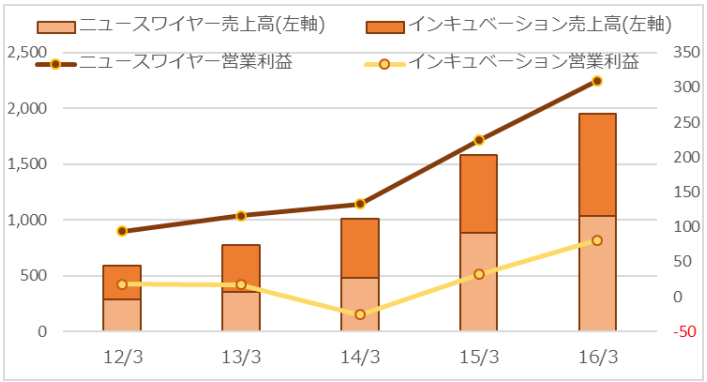


（出所）目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ セグメント別では、インキュベーション事業の伸び率が高い

16/3 期のニュースワイヤー事業の売上高は前期比 16.7%増であった。15/3 期のメディア・アイズ買収による同 82.6%増という急速な伸びには劣るものの、@Press の配信数の増加が貢献した。一方インキュベーション事業の売上高は同 31.6%増と 2 期連続で 30%を超える増収率を確保し、営業利益率は、黒字化した 15/3 期（4.5%）から更に改善し 8.8%となった（図表 25）。

【 図表 25 】セグメント別業績の推移 （百万円）



（出所）ソーシャルワイヤーWeb サイトより証券リサーチセンター作成

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。

◆ 先行投資による固定費増により増収も営業減益

同社の四半期業績については、売上高は、順調に増加しているものの、16/3 期年第 2 四半期から売上原価、販管費の売上高比率が共に拡大し、営業利益率は第3四半期の12.7%から緩やかに低下している。16/3 期第 4 四半期は、国内のレンタルオフィスが成長を牽引した一方で、利益率の高いニュースワイヤー事業の売上高は、第 4 四半期は季節要因により営業日数が少なかったため第 3 四半期比較で横ばいにとどまり、営業利益率が 9.3%へ低下した。

17/3 期第 1 四半期の売上高は、既存事業の伸びがやや鈍化する中で、新たに買収した翻訳事業の貢献により前四半期比で 10.3%増加したものの、人員増強による販管費増に加えて、インドネシアのフランチャイズ向け貸付の一部について貸倒引当金を計上、また海外ビジネスの為替差損の影響もあり、純利益率は 2.2%と 16/3 期第 4 四半期の 6.2%から大きく低下した（図表 26） 。

【 図表 26 】四半期業績の推移

（百万円）

決算期	16/3期 1Q	2Q	3Q	4Q	17/3期 1Q
売上高	449	482	504	516	569
対前四半期比		7.3%	4.5%	2.4%	10.3%
ニュースワイヤー事業	240	257	269	266	272
対前四半期比	-	7.2%	4.8%	-1.0%	2.2%
インキュベーション事業	209	225	234	249	246
対前四半期比	-	8.1%	4.0%	6.3%	-1.0%
その他	-	-	-	-	49
対前四半期比	-	-	-	-	-
売上原価	204	215	226	238	264
売上構成比	45.6%	44.7%	44.9%	46.2%	46.5%
販管費	191	206	213	230	260
売上構成比	42.6%	42.8%	42.4%	44.6%	45.7%
営業利益	53	60	64	47	44
営業利益率	11.8%	12.6%	12.7%	9.3%	7.8%
経常利益	-	-	55	44	36
経常利益率	-	-	11.1%	8.6%	6.5%
純利益	33	42	38	32	12
純利益率	7.3%	8.9%	7.7%	6.2%	2.2%

（出所）目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

＞ 他社との比較

◆ PR、ワイヤーサービス、BPO 企業と比較

同社は、ワイヤーサービス事業とレンタルオフィス事業を営んでいるが、類似事業を営んでいる企業を、事業毎に選定した。ワイヤーサービス事業の比較企業としては、同じワイヤーサービス事業を営んでいる PR TIMES、PR 会社として、共同ピーアール（2436 東証 JQS）、さらにプラップジャパン（2375 東証 JQS）、レンタルオフィス事業を含む BPO 事業を展開する企業として、スリープログループ（2375 東証二部）を比較企業として選定した。

ワイヤーサービス事業を提供している企業群を比較すると、総資産が最も大きい企業は、43 億円の総資産を保有するプラップジャパンであるが、プラップジャパンは 26 億円を超える現預金を保有しており、実際に事業に活用されている資産規模は半分以下であると推定される。事業用資産に限れば、共同ピーアールが最も資産規模の大きい企業と言えよう。

PR TIMES の総資産は 7.4 億円と同社よりも資産規模は小さいものの、ワイヤーサービスのみで見れば、同社と同等以上の売上規模である。同サービスは、一定のソフトウェア投資は必要となるものの、固定資産を必要としない為、概して資産規模は小さくて済む。

スリープログループは、レンタルオフィス以外に PC サポート等の BPO ビジネスを手掛けているが、基本的に労働集約的であり、資本投下をそれほど求められないため、売上高と比較して資産規模は大きくない。（図表 27） 。

収益性の面では、PR 関連業務を営んでいる 4 社のうち、共同ピーアールを除き、営業利益率は 10%を超え、概して高い。共同ピーアールは、販管費率が高いことが低利益率の要因と考えられ、人件費の高さが新興系の PR 会社に比べてコスト競争力が劣る要因になっている。一方で PR TIMES は 16.7%と高い営業利益率を確保できている。

BPO を中心事業とするスリープログループは、営業利益率が 2.9%と低く、同社においてもインキュベーション事業の利益率がニュースワイヤー事業を下回っており、同様の状況が見てとれる。

総資産経常利益率は、PR 会社は概して高いが、同社の総資本経常利益率は、インキュベーション事業の固定資産がある分、他社比較でやや低くなっているものの、財務レバレッジをきかせることで自己資本利益率は 25.1%と高い水準となっている。

成長性の面では、同社は積極的に M&A を活用しており、3 年平均の

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。

伸び率は売上高 48.5%、経常利益 57.8%と、比較対象企業の中で最も高くなっており、M&A には長けていることが窺われる。

財務の安全性では、自己資本比率が 43.1%と 50%未満であり、他社に比してやや低い水準にあるが問題となる水準ではなかろう。固定長期適合率は 95.0%とやや高めであるが、比較対象の他社が基本的に固定資産をそれほど必要としていないためで、同社の数値が相対的に高く見えるのはやむをえないと思われる。

【 図表 27 】 類似企業との財務指標比較

（単位：百万円）

項目	銘柄		ソーシャルワイヤー	PR TIMES	共同ピーアール	プラップジャパン	スリープログループ
	コード		3929	3922	2436	2449	2375
	直近決算期		16/3	16/2	15/12	15/8	15/10
規模	売上高	百万円	1,953	1,080	3,704	5,433	8,803
	経常利益	百万円	209	176	126	747	251
	総資産	百万円	1,836	741	2,246	4,376	4,266
収益性	自己資本利益率	%	25.1	30.1	19.3	13.3	8.6
	総資産経常利益率	%	12.8	29.4	5.4	17.3	6.4
	売上高営業利益率	%	11.5	16.7	3.5	13.7	2.9
成長性	売上高（3年平均成長率）	%	48.5	30.7	-4.5	8.5	-2.1
	経常利益（同上）	%	57.8	20.1	3.3	18.6	-10.7
	総資産（同上）	%	35.0	43.1	6.0	6.3	15.1
安全性	自己資本比率	%	43.1	59.0	27.8	71.0	47.6
	流動比率	%	110.1	154.5	131.7	441.8	204.3
	固定長期適合率	%	95.0	37.8	14.5	13.7	32.3

（注）数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 3 期前との対比で算出
自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷（自己資本＋固定負債）
（出所）各社決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

3. 非財務面の分析

＞ 知的資本分析

◆専属スタッフのサポート兼提案営業による高品質サービスが源泉

同業他社は、単純に依頼企業のプレスリリース配信を代行することをメインとすることが多いが、同社は必ず専属スタッフによる文書の校正と、重要と思われる掲載先メディアの選定等のサポートも同時に行う。コストはかかっているが、この作業により同社経由のプレスリリースの品質を管理することで、最終的に高い顧客満足度につなげている。社内に PR チームのリソースの乏しい中堅・中小企業を中心に幅広く支持を得ており、リピーターは確実に増加している。

また、ノウハウの蓄積により、同様の配信内容であっても記事掲載件数は年々向上しており、この業務改善プロセスも好循環を生んでいる。

【 図表 28 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客	・確実なワイヤーサービス効果によるリピーターの獲得	・1社当たり平均利用件数	3.44件 （5年前2.55件）
	ブランド	・専属スタッフによる校正とメディア選定等メディア、企業サイドともに高い信頼性	・専属スタッフによるサポート	-
	ネットワーク	・ 確実に意図した先に効果的に配信できる商品力	・充実した配信先メディア数	配信先メディア 8,500 原文掲載提携メディア 80
組織資本	業務プロセス	・コンサルティングノウハウを自社運営のプロセスに組み込み、各種のKPIの係数管理を徹底することで、着実に改善を実施	・各事業主要KPI	未使用前売配信チケット数 5,500 レンタルオフィス稼働席数 5,212
	知的財産 ノウハウ	・過去の実績のデータベース化、最新のメディア担当者情報のデータベース化により、掲載率の向上	・記事掲載数	13.2件(5年前は8.8件)
		・積極的にシステム投資を行うことで効率的なニュースワイヤー事業を強化	・システム投資	5,520万円投資(16/3期～17/3期)
人的資本	経営陣	・インセンティブ	・取締役による保有	697,300株(26.6％)
			・ストックオプション（取締役）	345,800株(13.2％)
			・役員報酬額（取締役）	61.1百万円
		・ベンチャー精神に富み、M&Aによりスピーディな成長性を継続させる力	・M&A件数	3件（16年4月までの累計は5件）
		・活効率的な業務運営の為に女性を積極的に活用	・女性従業員比率	67%
			・平均年齢	33.2歳
			・20代従業員構成比	44%
		・インセンティブ	・ストックオプション	60,000株（2.3％）

（注）開示データは 16/3 期末、KPI 数値のカッコ内は発行済株式数に対する比率
（出所）有価証券報告書、説明会資料、IR 取材より証券リサーチセンター作成

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。

＞ ESG活動の分析

◆ 環境対応（Environment）

会社資料、Web サイト等において環境対応への具体的な取り組みなどについての言及は確認できていない。

◆ 社会的責任（Society）

会社資料、Web サイト等において環境対応への具体的な取り組みなどについての言及は確認できていないが、同社は女性の構成比、管理職登用率ともに高く、また近年の採用においても女性を積極的に採用している。

◆ 企業統治（Governance）

同社の取締役会は、取締役 7 名（うち、社外取締役 1 名）、監査役 3 名（うち社外監査役 2 名）の計 9 名で構成されている。

社外取締役の若山健彦氏は、スタンフォード大学で MBA を取得後、日本電子決済企画株式会社（現：楽天銀行株式会社）を創業、その後も企業経営者として、複数の会社経営を行い、16 年 5 月に社外取締役に選任された。

監査役会は、監査役（常勤監査役 1 名）3 名で構成されている。常勤監査役の藤原 工臣氏は、会計面での幅広い知識が評価され、13 年 5 月に監査役に就任した。田原沖志氏は、サンマイクロシステムズ株式会社（現：日本オラクルインフォメーションシステムズ合同会社）にて、専務取締役として経営に携わった経験が評価され、07 年 12 月に監査役に就任した。樋口節夫氏は、中央会計事務所に入所以来、一貫して会計監査に従事してきた経験が評価され、11 年 7 月に同社監査役に就任、現在デンタルサポート（非上場）リードオフジャパン（非上場）、サンコーテレコム（非上場）、サンコーライテック（非上場）、フコク（5185 東証一部）、伊藤製鐵所（非上場）、ユビレジ（非上場）などの監査役との兼任である。樋口氏は他社監査役との兼任が多いものの、同社の 16/3 期に開催された取締役会 23 回、監査役会 14 回のすべてに出席している点から、同氏の執務状況には問題はないと思われる。

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。

4. 経営戦略の分析

＞ 対処すべき課題

◆ 事業間シナジーの確立

同社は、成長の源泉の一つに M&A を挙げており、実際に現在のコア事業は買収を通して拡大してきた。しかし、事業間での連携やシナジーは少なく、グループとしての強みを生かしたワンストップサービスの展開が従来できていなかった。今期から、ワイヤーサービス事業において、@Press と@クリッピング間の顧客のクロスセルを手始めに、事業、サービス間のシナジーや連携を積極的に模索し始めた。

◆ アジア BPO プラットフォームを目指すための人材の再配置

同社の成長性をアジアに求めるためには、人材を更にアジアにシフトさせる必要が出てくると思われるが、現在、同社のアジア子会社へ配置されている従業員数は、13 名であり、それぞれの子会社約 2 名配置で、ローカルのレンタルオフィスのオペレーションで手一杯となる。アジアの成長を取り込むには、アジア地域への更なる人材配置の充実が必要となろう。

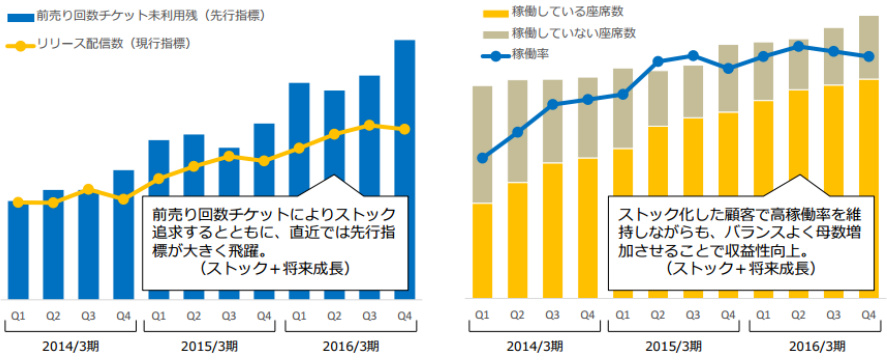
＞ 今後の事業戦略

◆ ストックビジネスにフォーカス

同社は、ストックビジネスにフォーカスすることを基本戦略の一つにしている。特に「顧客のストック化」が商品開発、営業の方向性の大きな軸となっている。

営業面での KPI として、ニュースワイヤー事業ではプレスリリース配信の前売り回数チケット未利用残を、インキュベーション事業では、稼働している座席数と稼働率を、同社は注視している（図表 29）。

【 図表 29 】コア事業における先行指標の推移



（出所）ソーシャルワイヤー決算説明会資料

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。

◆ アジア市場の成長を取り込む

同社は、新規並びに既存事業展開は、持続的な成長が見込める地域で行うという考え方のもと、アジア地域に注目している。特に成長率では、東南アジアの各国において、高い成長率が見込まれており、この成長の波に乗るのが同社の基本戦略である（図表 30）。

【 図表 30 】2050 年の GDP 順位

予測GDPの世界順位(2050年)		
Rank	Country	GDP
1	China	61兆ドル
2	India	42兆ドル
3	US	41兆ドル
4	Indonesia	12兆ドル
5	Brazil	9兆ドル
6	Mexico	8兆ドル
7	Japan	7兆ドル
8	Russia	7兆ドル
9	Nigeria	7兆ドル
10	Germany	6兆ドル

予測GDP年間成長率世界順位(2015～2050年)		
Rank	Country	Growth Rate
1	Nigeria	5.4%
2	Vietnam	5.3%
3	Bangladesh	5.1%
4	India	4.9%
5	Philippines	4.5%
6	Indonesia	4.3%
7	Pakistan	4.3%
8	Republic of South Africa	4.2%
9	Egypt	4.1%
10	Malaysia	4.1%

（出所）ソーシャルワイヤー決算説明会資料、原典は PwC 調査レポートリリース

◆ M&A で小さく買って大きく育てる

同社は、創業来 9 年間に 5 社を買収した。現在のコア事業であるプレスリリース配信、レンタルオフィスサービスともに着実に成長させており、M&A のトラックレコードは良好である（図表 31）。今後も、M&A で成長を加速させていく戦略であり、M&A を判断する上での基準は、以下の 3 点である。

1. 買収対象企業の事業運営が特定人物などに依存していないこと
2. 既存事業の顧客層、資産、ネットワーク等が活用できること
3. アジア地域への事業展開が期待できること

【 図表 31 】M&A 後の経営実績

実行月	対象サービス	経過年月	売上成長率
2008年02月	プレスリリース配信サービス「@Press」	約8年間	**約6.3倍**
2008年02月	レンタルオフィスサービス「CROSSCOOP」	約8年間	**約9.2倍**
2014年01月	クリッピングサービス「@クリッピング」	約2年間	**約1.3倍**
2016年04月	レンタルオフィスサービス「CROSSCOOP」	-	-
2016年04月	クラウドソーシング翻訳サービス「TRANSMART」	-	-

（出所）ソーシャルワイヤー決算説明会資料

◆ 21 年 3 月期に売上高 50 億円、営業利益 5～10 億円を目指す

同社は、今後 5 期間で、売上高 50 億円水準、営業利益 5～10 億円水準を目指すとしている。同社の事業はストックビジネスであり、既存事業が大きく失速する可能性は低いものの、既存事業だけで 50 億円を達成することは容易ではない。同社は、達成するために 10 億円前後の M&A による売上増が必要となると見ている。

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。

5. アナリストの評価

＞ 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、及び外部環境（機会、脅威）は、図表 32 のようにまとめられる。

【 図表 32 】SWOT 分析

強み (Strength)	・女性を積極的に活用し、きめの細かい提案営業、校正スタッフ ・代理店を通さず、直接取引を可能としている同社の営業体制 ・重要なKPIを絞込み、ターゲット到達の為のプロセスを着実に実行している ・専属スタッフによる校正、メディア選定等のサポート体制
弱み (Weakness)	・M&Aやアジア経済に成長性の一定部分を依存している為、成長性に関して、金利や為替等グローバルなマクロ環境の変化に影響を受けやすい。
機会 (Opportunity)	・アジア地域への事業展開を模索しており、同社の潜在的な成長率は高い。 ・国内では、労働人口の減少、世界的に人件費の高騰により、基本的にBPOに対するニーズは今後も高く、同社の戦略は、この流れを取り込めると考える。
脅威 (Threat)	・レンタルオフィスは、価格競争が激しく、差別化が難しい上、19年には国内で大量のオフィス供給が予定されており、短期的には、余剰ビルの活用手法として、新規にレンタルオフィス事業に参入する企業が増える可能性がある。

（出所）証券リサーチセンター

＞ 経営戦略の評価

◆ KPI の活用により着実に改善

同社は、ストックビジネスを事業の中心に据え、コンサルティング事業で培った KPI を活用した管理手法を積極的に導入し、効率的に営業活動を行っている。

◆ M&A のトラックレコードは良い

同社は、過去、企業買収により事業を拡大してきた。小規模の企業を同社の経営プラットフォームにのせることで、数倍の売上規模の会社に成長させることに長けている。基本戦略として、小規模の M&A が中心で、大規模な M&A によるリスクはとらず、ストックビジネスを志向しているため、M&A というリスクの高い戦略とバランスが取れている点は評価できる。

今後企業規模が拡大するに従って、更に規模の大きな M&A に発展していくことが予想されるが、買収対象の企業規模が大型化するに従って、従来の M&A とは異なる運営、改善スキルが求められるため、同社が更に成長するためには、一段上の組織力と管理能力が求められる。

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。

◆ ストックオプションの行使条件

同社は、16 年 6 月に、従業員及び子会社取締役を対象に、ストックオプションを付与した。行使条件は、①17/3 期から 20/3 期までのいずれか連続する 2 期において、経常利益の累計額が 600 百万円を超過、②対象期間に経常利益が 209 百万円を一度も下回らないという 2 点をともに満たすこととしており、同社経営陣の中期的な利益目標を判断する一つの材料となる。

◆ IR 資料の充実

同社の事業内容は、法人顧客をターゲットにした B2B ビジネスであるため、一般の投資家が理解することは難しい。足元の業績動向を示す指標は開示されているものの、同社の事業内容、ビジネスモデルの説明は、同業他社と比較して、IR 資料、説明が充実しているとは言えない。同社が企業 PR のサポートを事業としている点を考えれば、今後改善が期待できるものと思われる。

◆ 株主還元策と財務戦略

同社は、配当性向 30%を目標として、16/3 期より配当を始めた。16/3 期は 15 円/株であったが、17/3 期は 18 円/株を予定している。また、足元では自社株買いを実施している。自社株買いは、同社の株価が割安であるという経営陣のメッセージとして一定の意味があると考えるが、同社の経営・財務戦略との整合性の面ではやや疑問が残る。

同社は中期目標として、現在 19.5 億円の売上高を既存事業の成長と M&A により 21/3 期には 50 億円に引き上げ、営業利益は 5～10 億円を目指すとしている。この目標を達成するためには、配当による株主還元ではなく、内部留保を優先した方が得策ではないかと思われる。同社は、当面毎年約 1 億円の借入金返済を控えており、30%の配当性向を保ったまま、M&A で売上高 50 億円を達成するには、更なる借入かエクイティファイナンス等の外部資金への依存が必要になると当センターは考える。

また、上場直後のこのタイミングでの自社株買いや配当は、同社の長期的な成長性を期待した株主が去り、短期的な株価を追う株主が集まる可能性がある為、株主の間でも意見が分かれるであろう。

一定以上の株価の下落に対しては、再び自社株買い等のアクションの可能性もあり、短期的な株価の安心感はあると思われるものの、長期志向の株主が歓迎する施策も今後は期待したい。

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。

＞ 今後の業績見通し

◆ 同社は 17 年 3 月期 13.3%の営業増益を予想

同社は、17/3 期に前期比 23.1%増収、13.3%営業増益を見込んでいる。既存のニュースワイヤー事業が同 15.7%と引き続き二桁の伸びを見込み、インキュベーション事業は、16/3 期の 32.2%増収の反動で今期は 8.4%増収を見込んでいる。今期から新たに加わったクラウドソーシング翻訳事業を中心とする新規事業も 2.1 億円の売上高を見込んでいる。

同社が先行指標として重視する未使用前売チケット枚数は、17/3 期第 1 四半期末に 6,364 に達し、前年同期比 38.5%増と同四半期の売上高以上に大きく伸びているため、今後も同事業の伸びが期待できる。

ただし、増収部分の約半分を占めるクラウドソーシング翻訳事業がビジネスモデルを再構築中で収益性はまだ高くないこと、人員増、ソフトウェア投資等の固定費増により、利益率はやや悪化すると同社は予想している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 17/3 期業績を、売上高 2,431 百万円（前期比 24.4%増）、営業利益 267 百万円（同 18.2%増）、経常利益 249 百万円（同 18.7%増）、当期純利益 174 百万円（同 18.4%増）と予想する（図表 33）。

セグメント別では、ニュースワイヤー事業は、1,219 百万円（前期比 18.0%増）を見込んだ。17/3 期第 1 四半期末の未使用前売チケット枚数は前年同期比 38.5%増と好調に伸びており、会社の想定を上回る伸びが続くことが予想される。インキュベーション事業は、10 月末以降にオープン予定の仙台トラストタワー、新宿 SOUTH 増床後のレンタルオフィスの稼働率により状況が変わりやすい為、保守的な会社計画程度の 999 百万円（前期比 8.6%増）を予想する。また、今期より M&A にて加わった翻訳事業は、会社計画と同程度の 210 百万円を予想する。

利益面では、利益率の高いニュースワイヤー事業の伸びが大きいが、レンタルオフィスの増床及び新規出店に加え、ニュースワイヤー事業のオペレーター兼営業スタッフ及び法人営業増員による固定費負担が重く、利益率は若干の悪化を想定し、営業利益 267 百万円（同 18.2%増）と予想する。為替差損、貸倒引当金繰入等の費用により、当期純利益は 174 百万円（同 18.4%増）を予想する。

18/3 期と 19/3 期については、ニュースワイヤー事業、インキュベーション事業ともに顧客の増加に伴い、順調に成長が期待できよう。新

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。

規に加わった翻訳事業の収益貢献も徐々に期待でき、営業増益率はそれぞれ 24.5%、23.0%と予想する。

【 図表 33 】証券リサーチセンターの業績予想 （損益計算書） （単位：百万円）

決算期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	18/3期E	19/3期E
売上高	1,011	1,583	1,953	2,406	2,431	2,772	3,117
前期比	69.5%	56.5%	23.3%	23.1%	24.4%	14.0%	12.4%
ニュースワイヤー事業	484	885	1,033	1,196	1,219	1,420	1,580
前期比	36.9%	82.6%	16.8%	15.7%	18.0%	16.4%	11.3%
インキュベーション事業	526	698	920	997	999	1,065	1,193
前期比	24.5%	32.7%	31.6%	8.4%	8.6%	6.7%	11.9%
その他	-	-	-	212	212	286	343
前期比	-	-	-	-	-	35.0%	20.0%
売上総利益	497	880	1,068	-	1,275	1,452	1,639
前期比		77.0%	21.4%	-	19.4%	13.9%	12.9%
売上総利益率	49.2%	55.6%	54.7%	-	52.4%	52.4%	52.6%
販売管理費	502	772	842	-	1,008	1,060	1,150
販管費率	49.7%	48.7%	43.1%	-	41.5%	38.2%	36.9%
営業利益	-5	108	225	256	267	332	409
前期比	-	-	109.2%	13.3%	18.2%	24.5%	23.0%
営業利益率	-0.5%	6.8%	11.6%	10.6%	11.0%	12.0%	13.1%
経常利益	-7	110	209	249	249	326	403
前期比	-	-	89.3%	18.6%	18.7%	31.2%	23.5%
経常利益率	-0.8%	7.0%	10.7%	10.3%	10.2%	11.8%	12.9%
税引前利益	-7	110	209	-	249	321	398
前期比	-	-	89.3%	-	18.7%	29.2%	23.8%
当期純利益	-24	71	146	174	174	225	279
前期比	-	-	106.8%	18.4%	18.4%	29.7%	23.8%
当期利益率	-2.4%	4.5%	7.5%	7.2%	7.2%	8.1%	9.0%

（注）E：証券リサーチセンター予想、CE：会社予想
（出所）証券リサーチセンター

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。

【 図表 34 】証券リサーチセンターの業績予想（貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書）（単位：百万円）

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	18/3期E	19/3期E
貸借対照表(百万円)							
現預金	233	378	520	-	503	470	483
売掛金	122	123	127	-	83	95	107
繰延税金資産	9	20	16	-	16	16	16
その他	66	81	101	-	125	194	249
流動資産	432	603	765	-	728	776	856
有形固定資産	215	342	440	-	550	674	809
建物及び構築物	165	324	468	-	580	698	826
工具、器具及び備品	124	132	154	-	226	301	385
無形固定資産	152	173	203	-	210	213	214
ソフトウェア	106	119	120	-	131	139	144
のれん代	18	21	16	-	12	8	4
その他	27	32	66	-	66	66	66
投資その他の資産	244	317	427	-	370	370	370
差入保証金	171	237	356	-	356	356	356
長期貸付金	57	64	56	-	56	56	56
繰延税金資産	12	13	13	-	13	13	13
その他	3	1	1	-	1	1	1
固定資産	612	833	1,070	-	1,132	1,258	1,395
資産合計	1,044	1,436	1,836	-	1,860	2,034	2,251
1年内償還予定の社債	62	60	20	-	20	0	0
1年内返済予定の長期借入金	65	116	130	-	130	126	112
未払金	85	139	111	-	95	105	115
未払法人税等	27	37	38	-	74	96	119
前受金	156	181	268	-	317	364	403
その他	60	87	126	-	104	102	113
流動負債	459	622	695	-	741	795	863
社債	80	20	-	-	0	0	0
長期借入金	207	375	303	-	273	246	234
資産除去債務	19	25	27	-	0	0	0
繰延税金負債	2	4	3	-	3	3	3
その他	1	0	-	-	0	0	0
固定負債	311	425	334	-	277	250	238
負債合計	770	1,047	1,030	-	1,018	1,046	1,101
純資産合計	274	389	806	-	842	988	1,149
(自己資本)	249	376	793	-	829	975	1,136

（注）E：証券リサーチセンター予想、CE：会社予想
（出所）ソーシャルワイヤー有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

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。

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	18/3期E	19/3期E
キャッシュ・フロー(百万円)							
税金等調整前当期純利益	-7	110	209	-	249	321	398
減価償却費	58	81	115	-	126	139	153
売上債権の増減額（-は増加）	-34	0	-4	-	43	-11	-11
前受金の増減額（-は増加）	68	24	85	-	48	47	38
未払金の増減額（-は増加）	14	51	-31	-	0	0	0
その他	31	1	26	-	-23	-68	-54
法人税等の支払額(プラスは還付額)	-19	-38	-55	-	-60	-103	-131
営業活動によるキャッシュ・フロー	111	231	345	-	383	325	391
有形固定資産の取得による支出	-119	-162	-168	-	-180	-189	-207
無形固定資産の取得による支出	-54	-58	-77	-	-77	-77	-77
その他	-45	-84	-117	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ･フロー	-219	-305	-363	-	-257	-266	-285
新株予約権の行使による株式の発行に	6	41	34	-	0	0	0
短期借入金の純増減額（-は減少）	-45	-	-	-	0	0	0
長期借入れによる収入	96	409	70	-	100	100	100
長期借入金の返済による支出	-43	-191	-127	-	-130	-126	-112
社債の発行による収入	100	-	-	-	0	0	0
社債の償還による支出	-46	-62	-60	-	-20	0	0
株式の発行による収入	-	-	250	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-48	-65	-81
自己株式の取得による支出	-	-	-	-	-45	0	0
財務活動によるキャッシュ･フロー	63	194	166	-	-143	-91	-93
現金及び現金同等物に係る換算差額	-10	25	-6	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額（-は減少）	-53	195	142	-	-17	-32	12
現金及び現金同等物の期首残高	286	233	378	-	520	503	470
現金及び現金同等物の期末残高	233	378	520	-	503	470	483

（出所）ソーシャルワイヤー有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

＞ 投資に際しての留意点

◆ M&A による事業形態の急変

同社の基本戦略の 1 つに M&A による成長があるが、現在のように金融緩和下においては、資金調達が比較的容易であるため、現在の事業規模と比較して大規模な M&A を実行することが可能である。その結果、現在の事業ドメインと全く異なる事業への進出もありえるが、そのような場合は、資金需要だけでなく、将来的なビジョンが不明瞭になるため、短期的には投資家を混乱させる可能性がある

◆ アジア経済の不安定さによる事業への影響

同社は、アジアの成長を取り込むことを長期的な基本戦略としている。中長期的なアジア経済の成長に疑問の余地は小さいが、東南アジア地域は過去に世界経済が失速した時には、その影響を大きく受けてきた。米国の通貨政策によりアジア通貨が下落する際には、海外資本の引上げ等で現地経済が大きく失速する懸念がある。また政治、法律面でも先進国と異なる点が多い為、様々なカントリーリスクがある点に留意する必要がある。

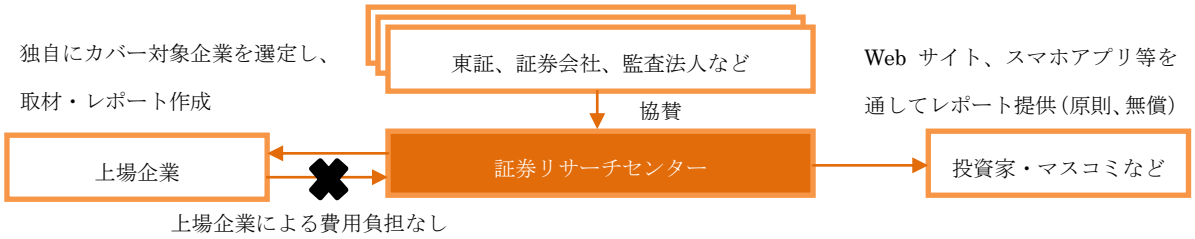
◆ ストックオプションによる希薄化

同社は、ストックオプションによる潜在的な希薄化率が大きく、16 年 3 月末時点で発行済株式数の 16.8%に相当する、現状で行使できるストックオプションがある。17 年 1 月からは、さらに 204,800 株相当が権利行使可能となるため、株式需給面で一定のネガティブ要因となる可能性がある。

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。

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。



■ **協賛会員**

（協賛）

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
優成監査法人	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

本レポートの特徴

「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

■ **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

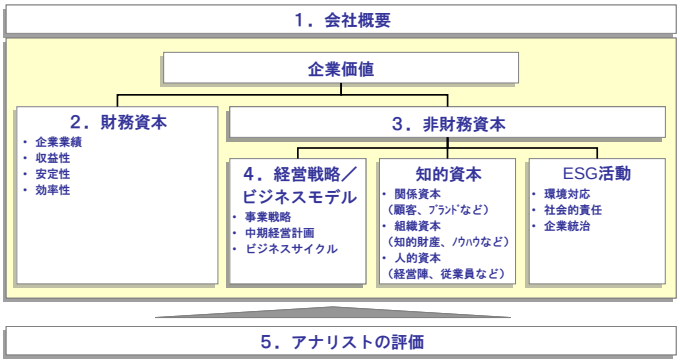
本レポートの構成

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。

・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。