

ホリスティック企業レポート

イー・ガーディアン

6050 東証マザーズ

フォロー・レポート
2013年7月19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20130716

イー・ガーディアン (6050 東証マザーズ)

発行日: 2013/7/19

掲示板投稿監視業務の専業大手、14/3 期業績予想を再上方修正 中期の業績モメンタムは改善傾向にある

> 要旨

アナリスト: 松尾 十作
+81 (0) 3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

◆ 掲示板投稿監視業務の専業大手

- インターネットのいわば警備会社で、ニッチマーケットではあるが業界大手である。高度な監視ノウハウと優秀な人材による目視監視がイー・ガーディアン(以下、同社)の優位点と思われる。多数の大手優良クライアントを持つ。
- インターネット掲示板、ブログ、SNS(交流サイト)、EC サイト、オンラインゲーム等のインターネットメディアを運営するクライアントに対し、サイトに投稿されるコメントの監視を行う掲示板投稿監視事業を主力に展開している。カスタマーサポート、派遣、広告審査関連業務も行っている。

【主要指標】

	2013/7/12
株価(円)	2,546
発行済株式数(株)	1,698,800
時価総額(百万円)	4,325

◆ 13年9月期第2四半期累計決算は会社予想を上回る

- 13/9 期第2四半期累計決算は、第1四半期決算公表時に修正した同社の業績予想を上回った。これは、急速に普及が進んでいるソーシャルゲーム、プロバイダー向けサービス、また広告審査などのアド・プロセスの案件獲得が順調に推移したため。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	82.7	31.9	22.5
PBR(倍)	4.6	4.2	3.3
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1 ヵ月	3 ヵ月	12 ヵ月
リターン(%)	23.9	-7.4	219.0
対TOPIX(%)	16.9	-10.3	95.4

> 投資判断

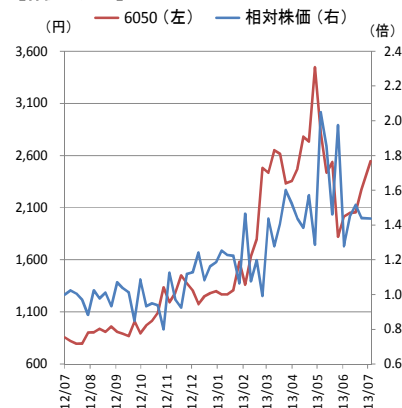
◆ 再度の上方修正も

- 13/9 期について、会社は売上高 2,515 百万円(前期比 12.6%増)、営業利益 165 百万円(同 97.3%増)、経常利益 201 百万円(同 81.7%増)、純利益 116 百万円(同 125.3%増)と増収大幅増益を見込んでいる。
- 証券リサーチセンターは、13/9 期第2四半期決算をふまえ、営業利益予想を 150 百万円(同 116.9%増)から 185 百万円(同 122.9%増)へ上方修正した。受注が好調であり、また合理化効果による採算改善が進んでいることが上方修正の主な理由である。

◆ 株価バリュエーション

- 同社と業務内容が類似するポルトゥウィン・ピットクルーホールディングスとバリュエーション指標の比較を行った。ポルトゥウィン・ピットクルーホールディングスと比較すると実績基準 PBR や今期予想基準 PER では割高な水準にあると思われる。

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は12/7/13

【6050 イー・ガーディアン 業種: サービス業】

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)
2010/9 単独	1,340	56.1	204	65.7	212	72.5	119	2.1	102.0	345.7	0.0
2011/9 単独	1,907	42.3	176	-13.3	161	-24.1	88	-26.0	54.6	550.6	記5.0
2012/9 連結	2,232	—	83	—	110	—	51	—	30.8	556.3	0.0
2013/9 CE	2,515	12.6	165	97.3	201	81.7	116	125.3	71.7	NA	未定
2013/9 E	2,515	12.6	185	122.9	221	100.9	129	153.1	79.7	611.4	0.0
2014/9 E	2,800	11.3	240	29.7	276	24.9	160	24.0	98.9	685.3	0.0
2015/9 E	3,100	10.7	280	16.7	316	14.5	183	14.5	113.2	773.5	0.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、12/9期以降は連結決算に移行

フォロー・レポート

2/10

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

決算サマリー

> 事業内容

インターネットの警備会
社的存在、ニッチマーケットだが業界大手

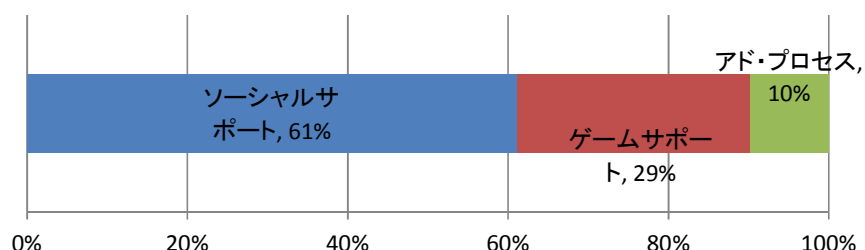
◆ 掲示板投稿監視業務の専門会社では大手

高度な監視ノウハウと優秀な人材がイー・ガーディアン(以下、同社)の優位点となっている。200 を超える大手優良クライアントを持ち、幅広いニーズに対応している。インターネット掲示板、ブログ、SNS(交流サイト)、EC サイト、オンラインゲーム等のインターネットメディアを運営するクライアント(法人)に対し、サイトに投稿されるコメントの監視を行う掲示板投稿監視事業を主力に展開してきた。長年蓄積されたノウハウに基づき設定された基準に照らしあわせ、選別されたオペレーターが目視監視を行っている。社会通念上不適切(誹謗中傷、猥褻性、犯罪の誘発性など)なコメントの掲載削除や防止を行い、インターネットメディアの健全化と活性化を図っている。

クライアントのニーズが多様化していることを考慮して、同社は 12 年 10 月に組織変更を実施し、営業部門を統合しワンストップでクライアントへ最適な提案ができる体制を構築した。これに伴い、業務区分の見直しを行い、従来の「投稿監視業務」、「カスタマーサポート業務」、「派遣業務」、「オンラインゲームサポート業務」の 4 区分から、「ソーシャルサポート(ソーシャルメディアの投稿監視業務やカスタマーサポート、運用分析など)」、「ゲームサポート(ソーシャルゲームの監視及び問い合わせ対応など)」、「アド・プロセス(広告審査及び関連業務)」の 3 区分に変更した。売上規模が大きく利益の柱でもあるのは、ソーシャルサポート業務である。いずれの業務も、基本的には件数に応じた従量課金システムを採用している

東京、大阪、宮崎、宮城の 4 都市に 6 カ所の監視センターを所有している。13 年 6 月に 100%子会社化したイーオペ株式会社により、低単価案件にも対応できるようになった。24 時間 365 日稼働しており、現在約 300 サイトを監視している。

【図表 1】業務別売上高 (13/9 期上期)



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

➤ 決算概要

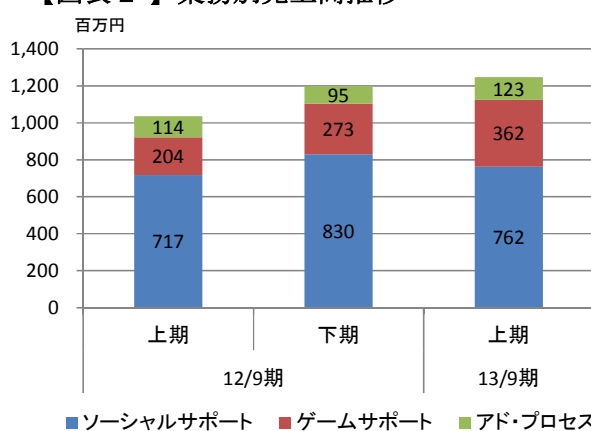
◆ 13年9月期第2四半期累計決算は会社予想を上回る

12/9期第3四半期より連結決算に移行しているが、13/9期第2四半期累計決算は、会社期初予想 ⇒ 第1四半期決算公表時点予想 ⇒ 実績、単位:百万円で売上高 1,185 ⇒ 1,226 ⇒ 1,247、営業利益 30 ⇒ 95 ⇒ 118、経常利益 47 ⇒ 113 ⇒ 141、純利益 27 ⇒ 67 ⇒ 84 となった。

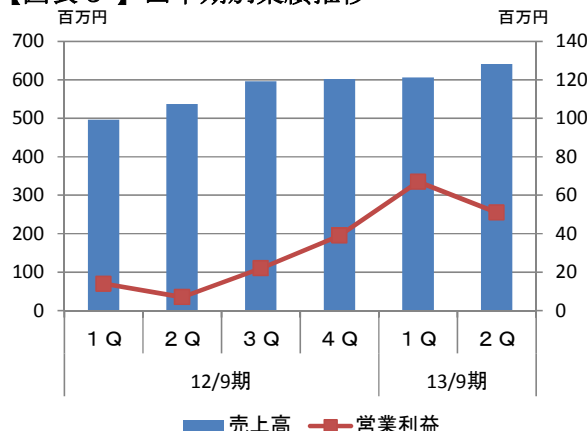
インターネットメディア市場が拡大する中、急速に普及が進んでいるソーシャルゲーム、プロバイダー向けサービスに注力し、ゲームサポートや広告審査などのアド・プロセスの案件獲得が順調に推移し、好決算となった。監視体制の再編(12年9月に六本木センターを閉鎖すると同時に11年6月に開設した宮崎センターへ業務移管)による固定費負担減少も寄与し売上高、利益とも会社予想を上回った。

前年同期(単体)との比較において増収幅 213 百万円のうち、ゲームサポートが 158 百万円、ソーシャルサポートが 45 百万円、アド・プロセスが 9 百万円増加した。特に、ゲームサポートでは、多言語対応、スマートフォン向けゲームサポートにより、既存顧客の拡大と新規顧客の開拓を行ったことが増収に繋がった。

【図表 2】業務別売上高推移



【図表 3】四半期別業績推移



(出所) 図表 2 及び図表 3 とも、イー・ガーディアン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

公職選挙法改正によりインターネットを使った選挙運動がスタートし、政党、候補者並びに有権者はソーシャル WEB サービスを通じて選挙期間中に投票を呼び掛けることが可能となった。同社はこれに合わせて、13年2月より「公職選挙法・選挙広告」に対応した風評調査、広告監視サービスの提供を開始している。既に東京都選挙管理委員会からの依頼により、「インターネットを利用した選挙運動の解禁に伴い、ソーシャルメディアにおける想定されるリスクについて」のセミナーを4月に開催した。

> 業績見通し

ソーシャルゲーム関連が
業績を牽引

(注) E-Trident

同社による自社開発の監視システムであり、人手に頼らない効率的な監視体制の運用が可能となっている。ペイジアンフィルタ機能により自己学習で監視の精度が自動的に向上する。分析/レポート機能、Facebook 対応、多言語対応等により差別化が可能などの特徴を持つ。

◆ 13年9月期会社予想

13/9 期について、会社は第1四半期決算公表時に通期予想を上方修正したが、第2四半期決算発表時はこの予想を修正しなかった。会社期初予想 ⇒ 第1四半期決算公表時点予想、単位:百万円で売上高 2,474 ⇒ 2,515 (前期比 12.6%増)、営業利益 100 ⇒ 165 (同 97.3%増)、経常利益 135 ⇒ 201 (同 81.7%増)、純利益 76 ⇒ 116 (同 125.3%増)を見込んでいる。業務別売上高予想は開示されていない。

スマートフォンの急速な普及に伴いソーシャルメディアやソーシャルゲームといったソーシャル WEB サービスにおいて、監視及びカスタマーサービスの顧客獲得や主要クライアントの広範な需要の取り込みによる成長を同社は計画している。成長市場に合わせ、業務別では以下のようなサービス提供に注力する意向である。

1. ソーシャルサポート
E-Trident による競合会社との差別化を進め、子会社であるイーオペを通じて低価格サービスを提供し幅広い需要に応える
2. ゲームサポート
市場拡大に合わせ担当人員を増員し、App Store など新規プラットフォーム向けサービスにも注力する
3. アド・プロセス
ネット広告市場の伸長や他社との提携による需要を取り込む。単なるアウトソーシングサービスを提供するだけでなく、業務改善やシステム化の提案も行う

13/9 期上期実績が期初予想を上回った額ほど通期予想が増額修正されていないことや、修正された 13/9 期下期の売上高利益率が低く想定されていることから、同社は 13/9 期下期を慎重に予想していることが伺え、当センターでは同社の業績予想には上方修正余地があると判断している

◆ 13年9月期の証券リサーチセンター予想

上期決算を受けて、当センターでは 13/9 期予想を上方修正した。当センター旧予想 ⇒ 当センター修正予想、単位:百万円で売上高 2,500 ⇒ 2,515 (前期比 12.6%増)、営業利益 150 ⇒ 185 (同 122.9%増)、経常利益 180 ⇒ 221 (同 100.9%増)、純利益 105 ⇒ 129 (同 153.1%増)を見込んでいる。市場の拡大及び営業努力により受注が好調であること、また監視センターの再編・コストダウンなどの合理化効果による採算改善が、予想以上に進んでいることが上方修正の主な理由である。

> 中期見通し

◆ 中期経営計画は未公表

同社は、具体的な中期経営計画を公表してはいないが、以下のように経営環境を分析している。

1. 国内のインターネット関連市場は、スマートフォンやタブレット端末の普及を背景に市場成長が継続し、今後も様々なサービスが展開されていくと予想される。
2. 投稿掲示板やブログ、SNS などのコミュニティサイトを含むソーシャル WEB サービスの活性化が進む一方で、サイバー犯罪は年々増加傾向にあり、投稿監視やカスタマーサポートのニーズは増加している。
3. 各企業の顧客獲得の争いが過熱し、訴求力が強く、消費者の目を引く広告が、商品やサービスを本来以上の内容と誤認させてしまうトラブルが発生している。インターネットの広告媒体や複数店舗が出店するサイト、モールなどに掲載される広告などに対して、景品表示法、薬事法等の各種関連法規及び掲載基準に基づいて、違反していないかを審査する広告審査業務等の需要も増加している。

このような経営環境認識のもと、同社は以下の成長戦略を掲げ遂行している。

1) システム強化

監視システム (E-Trident) の拡販により、他社との差別化を図り、効率性、採算性を高める戦略である。Facebook、Google+にも対応し Google には、Google+ページ運用総合支援ツールを提供している。

⇒ (進捗状況)

12年11月より Google オフィシャルパートナーとして Google+ページ運用統合支援ツール「ソーシャルダッシュボード+」(同社のノウハウが盛り込まれている)をリリースし、他社との差別化を図っている。

2) 海外展開による多言語対応

日本のゲーム会社の海外進出や海外のソーシャルメディアに対応するため同社も拠点整備、人材の投入、積極的な M&A 戦略などで海外展開を進める戦略である。

⇒ (進捗状況)

同社グループは 13 年 3 月にマスターピース・グループ株式会社と協業し、海外展開、特に中国・東南アジア向けソーシャルメディア運用業務サービスを開始した。投稿監視システム「E-Trident」ならびにソーシャルメディア運用統合支援ツール「ソーシャルダッシュボード+」の中国市場への展開を進めていく方針である。

◆ 当センターの中期見通し

ニッチな成長市場における大手企業で、インターネットの一層の普及と活用の多様化により今後も監視サービスのニーズは高まり、中期的には年率 15%程度の子会社の利益成長が予想されるとの判断を当センターは継続している。海外展開については、提携先であるマスターピース・グループを通じた中国市場などへの展開を進めることで、シェア拡大を目指しており、いずれ同社業績にも寄与してくるものと思われる。

【図表 4】 中期業績見通し

(百万円)		13/9期	14/9期	15/9期
		予想	予想	予想
前回 12年11月 時点	売上高	2,500	2,750	3,000
	営業利益	150	210	250
	経常利益	180	240	280
	純利益	105	139.2	162
今回	売上高	2,515	2,800	3,100
	営業利益	185	240	280
	経常利益	221	276	316
	純利益	129	160	183

(注) 予想は証券リサーチセンター予想

(出所) 証券リサーチセンター

営業力強化や人員増強、多言語対応や海外進出準備など事業拡張に伴う先行投資負担が当面続き、今後も固定費負担は増加傾向にあると思われる一方で、これまでの先行投資が実りつつある。それは E-Trident の活用をはじめイーオペによる顧客層の拡大が図れること、市場の拡大を背景としてソーシャルメディア、ゲーム関連需要などで売上の増加が見込まれること。したがって 14/9 期以降も 2 桁の増収増益が継続しよう。

投資判断

> 株主還元

◆ 当面无配の可能性

配当政策については、株主への利益還元と内部留保の充実のバランスを考慮し、業績と市場動向の状況に応じて、柔軟な対応を行っていくことを同社は基本方針としている。東証マザーズ市場に上場した11/9期に年5円配の記念配当を実施したが、12/9期は無配であった。13/9期の配当は未定としている。M&Aを含めた投資を優先させる模様で、当面无配が続くと思われる。

> 株価バリュエーション

◆ 類似会社との比較では割高感がある

同社と業務内容が類似するポールトゥウィン・ピットクルーホールディングスとバリュエーション指標の比較を行った。ポールトゥウィン・ピットクルーホールディングスと比較すると実績基準 PBR や今期予想基準 PER は割高な水準にあると考えている。

【図表5】株価バリュエーション

	6050東証マザーズ	3657東証一部
	イー・ガーディアン	ポールトゥウィン・ピットクルーHD
株価(7/12、円)	2,546	2,557
PER(予想、倍)	31.9	23.3
PBR(直近実績、倍)	4.2	3.9
配当利回り(予想)	0.0%	1.1%
時価総額(百万円)	4,325	24,237

(注) イー・ガーディアンの予想は証券リサーチセンター予想、他1社の予想は会社予想
(出所) 証券リサーチセンター

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、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、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

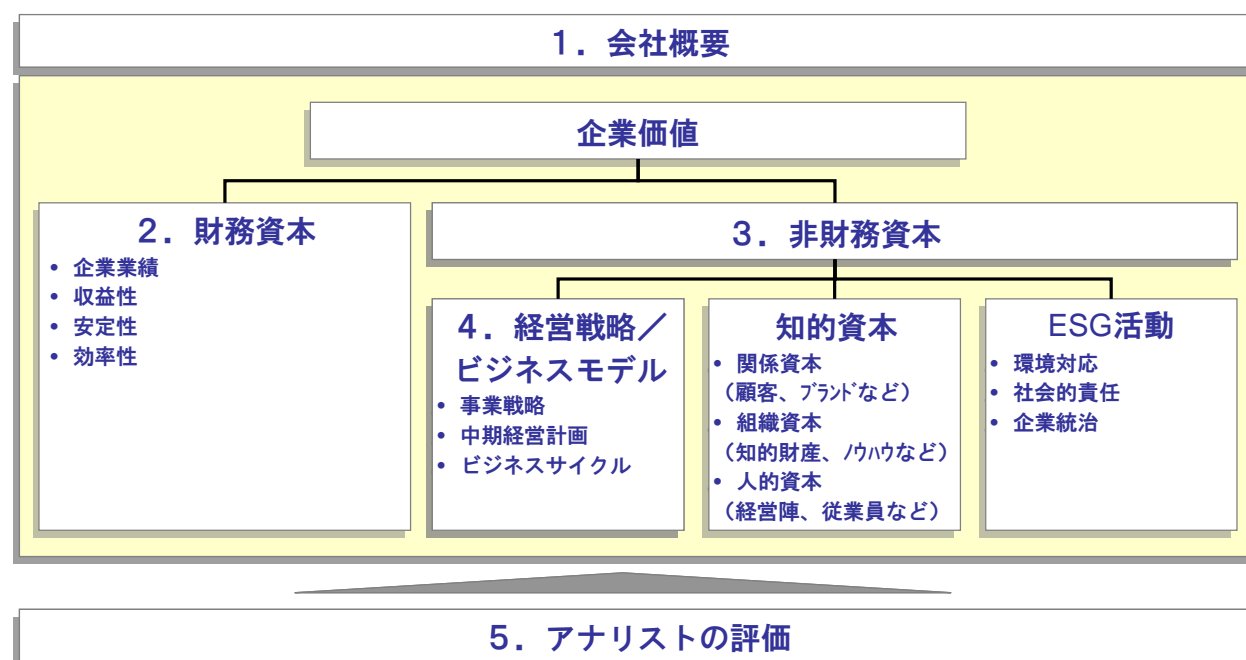
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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、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。