

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

アップデート・レポート
2014年12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 20141216

イー・ガーディアン (6050 東証マザーズ)

発行日: 2014/12/19

掲示板投稿監視業務の專業大手 新たに2つの子会社が連結対象となり、業容が拡大する

> 要旨

◆ 掲示板投稿監視業務の專業大手

イー・ガーディアン(以下、同社)は、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等を行う掲示板投稿監視事業を主力に展開している。

◆ 14年9月期業績は微減収営業増益

14/9期決算は、前期比0.7%減収、5.9%営業増益であった。
微減収となったのは一部大口顧客における減収額をそれ以外の増収額で補えなかったためである。営業増益要因は、監視員配置の再編成による生産性向上等である。

◆ 15年9月期業績予想は二桁増収ながら営業一桁増益へ

15/9期について同社は13.7%増収、6.9%営業増益を見込んでいる。業務別の予想売上高は開示していないが、各業務ともに増収を見込むとしている。
営業増益率が一桁にとどまるのは、広告関連に特化した人材派遣サービス子会社パワーブレインと、会社分割方式で設立したデバッグ業務専門のトラネルの2社の利益貢献を慎重に想定しているためと推察される。
証券リサーチセンター(以下、当センター)は従来予想を修正し、17.4%増収、10.0%営業増益を予想する。14/9期実績を踏まえて各業務の予想売上高を減額し、子会社2社は損益均衡と想定した。

◆ 投資に際しての留意点

同社は15/9期の配当金について未定としている。14/9期の1株当たり配当金も未定とされていたが、13/9期比2.0円増の年12.0円であった。当センターは15/9期の1株当たり配当金を年14.0円と予想する。

アナリスト: 松尾 十作

+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】

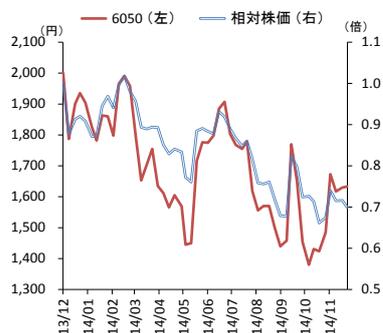
	2014/12/12
株価(円)	1,566
発行済株式数(株)	1,698,800
時価総額(百万円)	2,660

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	19.0	17.3	17.1
PBR(倍)	2.3	2.1	1.7
配当利回り(%)	0.6	0.7	0.8

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-3.9	-19.7	-19.1
対TOPIX(%)	-3.2	-23.9	-24.7

【株価チャート】



【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)
2012/9	2,232	—	83	—	110	—	51	—	30.8	556.3	0.0
2013/9	2,487	11.4	188	126.0	228	106.4	129	152.4	80.0	641.2	10.0
2014/9	2,471	-0.7	200	5.9	235	3.2	132	2.3	82.3	680.3	12.0
2015/9 CE	2,809	13.7	214	6.9	250	6.1	143	7.6	88.6	—	未定
2015/9 E	2,900	17.4	220	10.0	256	8.9	146	10.6	90.5	760.2	14.0
2016/9 E	3,200	10.3	240	9.1	240	-6.3	137	-6.2	84.9	831.1	15.0
2017/9 E	3,500	9.4	260	8.3	260	8.3	148	8.0	91.7	907.8	17.0

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

アップデート・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。

> 事業内容

◆ 掲示板投稿監視業務の専業会社

イー・ガーディアン (以下、同社) グループは、同社及び連結子会社 3 社で構成されている。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等を行う掲示板投稿監視事業を主力事業としている。

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) なコメントの削除や掲載防止を行い、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。東京 (2 カ所)、大阪、宮崎、宮城 (2 カ所) に 6 カ所^{注1)}の監視センター (子会社含む) を構え、24 時間 365 日稼働させている。12 年 6 月に 100%子会社化したイーオペが加わり、低単価案件にも対応できるようになった。

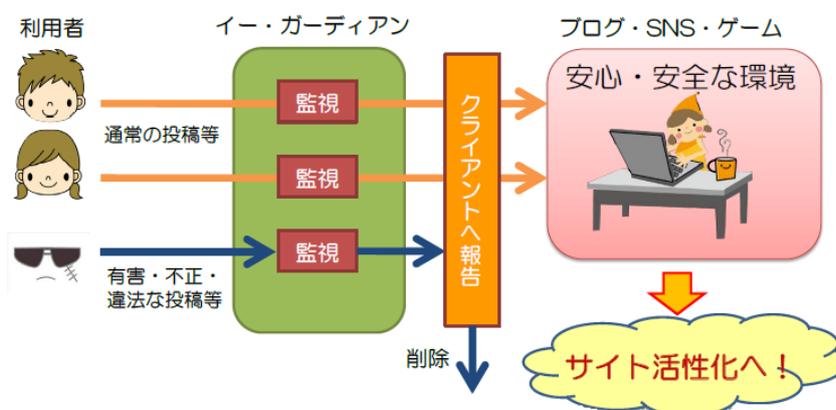
注 1) 6 カ所

単体が東京都港区麻布及び立川市、大阪市、宮崎市、連結子会社のイーオペが仙台市の 2 カ所を運営している。

同社の業容は、ソーシャルサポート、ゲームサポート、アド・プロセスの 3 つの業務で区分されている。ソーシャルサポートは、ソーシャルメディアの投稿 (テキスト及び画像) 監視業務やカスタマーサポート、風評調査業務、ソーシャルメディアの運用及び分析などである。ゲームサポートは、ソーシャルゲームの投稿監視業務やカスタマーサポート、オンラインゲームサポート業務、ゲームの多言語化対応などである。アド・プロセスには、広告審査業務、広告枠管理業務、入稿管理業務などが含まれる。

【 図表 1 】 投稿監視業務の事業概念

有害・不正・違法な情報から利用者とお客様を守り、
安心・安全な環境を提供しサイトを活性化させること



(出所) イー・ガーディアン決算説明会資料

> 決算概要

◆ 14年9月期は微減収営業増益

14/9期決算は、売上高 2,471 百万円（前期比 0.7%減）、営業利益 200 百万円（同 5.9%増）、経常利益 235 百万円（同 3.2%増）、当期純利益 132 百万円（同 2.3%増）であった。同社の業績予想に対する達成率は、売上高で 98.8%、営業利益で 102.0%であった。売上高未達（額にして 29 百万円）の要因は、一部大口顧客向け売上高が、同社の想定額 66 百万円（同 81.6%減）に対し 31 百万円（同 91.4%減）にとどまり、不足分を当該顧客以外の売上高 2,440 百万円（同 14.7%増）で補えなかったためである。営業利益が期初予想を上回ったのは、監視員配置の再編成^{注2}に伴う一時的な採算悪化が当初見込みほどではなかったためである。

注2) 監視員配置の再編成
東京監視センターから宮崎監視センターへの案件移管に伴い、各センターの監視員数を適正化した。

【図表2】14年9月期決算概要

(百万円)

	予想		実績	達成率	乖離率
	会社	証券リサーチセンター			
	(A)	(B)			
売上高	2,500	2,550	2,471	98.8%	-3.1%
営業利益	196	250	200	102.0%	-20.0%
経常利益	217	277	235	108.3%	-15.2%
当期純利益	130	172	132	101.5%	-23.3%

(注) 達成率はイー・ガーディアンの期初予想との対比、乖離率は証券リサーチセンター予想との対比
(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

業務種別売上高では、ソーシャルサポート業務の売上高は 1,283 百万円（前期比 12.9%減）であった。既存顧客との取引拡大に向けた営業活動、新規開拓、競合先からのスイッチング実現等を図ったものの、一部大口顧客向け売上高の減少を補えなかった。なお、同社は 14 年 7 月より自動識別型 画像フィルタリングシステムである ROKA SOLUTION の提供を開始した。

ROKA SOLUTION は、東京大学大学院情報理工学系研究科原田研究室との産学連携プログラムによる共同研究の成果である。画像及び動画投稿の監視について、現在は人の目で監視するために多額のコストがかかっているが、ROKA SOLUTION を利用することで、人の目による監視と同程度の精度を保ちつつも、監視コストを 3 分の 1 程度に抑えられる。

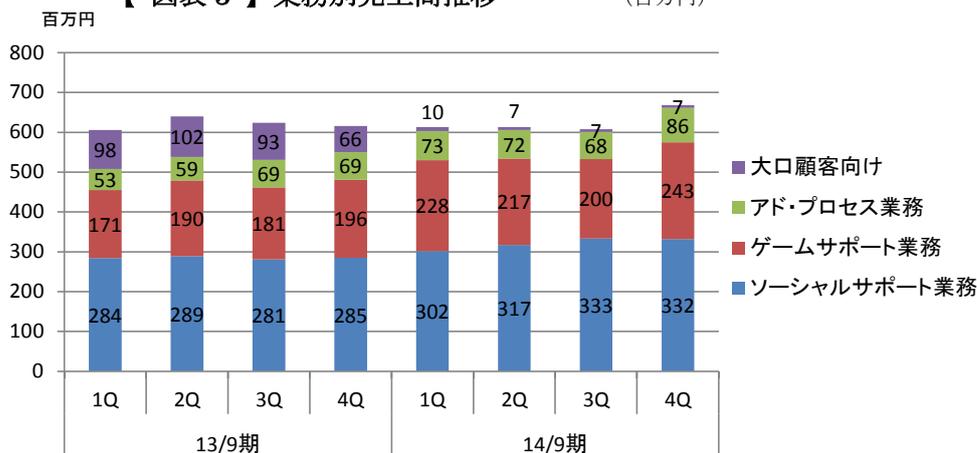
注3) デバッグ業務

ゲームソフト等各種ソフトウェアのテストプレイを行い、不具合（バグ）を検出する業務を指す。

ゲームサポート業務の売上高は 887 百万円（前期比 20.1%増）であった。既存顧客との関係強化及びスマートフォン向けゲーム向けの新規顧客開拓が奏功した。14/9 期から開始したデバッグ業務^{注3}も含まれる。

アド・プロセス業務の売上高は 299 百万円 (同 8.7%増) であった。広告審査業務だけでなく、広告入稿管理業務を円滑に実施するための同社独自のシステムの販売で競合他社との差別化を図ったことが増収に貢献した。

【 図表 3 】 業務別売上高推移 (百万円)



(注) 業務別売上高は、一部大口顧客向け売上高を控除
 (出所) 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

利益面では、売上総利益率が前期比 1.9%ポイント上昇し 28.7%となった。改善の要因は、ア) 一部大口顧客向け売上高が先細りとなる見込みであったため監視員配置の適正化を行ったこと、イ) センター間での監視体制再編による生産性向上が図られたこと等である。監視体制再編は、14/9 期期初に開始した施策で、東京監視センターから宮崎監視センターへの案件移管により生産性の向上が図られた。売上総利益率は第 1 四半期の 30.0%から、同一案件に対する監視員の重複時期があった第 2 四半期に 26.7%まで低下した後、第 3 四半期 28.7%、第 4 四半期 29.1%へと向上した。

証券リサーチセンター (以下、当センター) が 14 年 7 月に公表した業績予想と実績との乖離率は、売上高で-3.1%、営業利益で-20.0%であった。売上高の乖離 (額にして 79 百万円) 要因は、ア) 一部大口顧客を除く売上高が、当センターの想定した 2,516 百万円 (同 18.2%増) に対し 2,440 百万円 (同 14.7%増) となったこと、イ) 業務種類別売上高では、ゲームサポート業務 (834 百万円の予想に対し実績は 887 百万円) やアド・プロセス業務 (300 百万円の予想に対し 299 百万円) では予想と大きく乖離しなかったが、ソーシャルサポート業務については 1,416 百万円 (同 3.8%減) の予想に対し実績が 1,283 百万

円(同 12.9%減)にとどまったことである。当センターの予想ほど、既存顧客への深耕と新規開拓が進まなかった模様である。

利益面では、売上総利益率が 28.7%と当センター予想の 29.5%を下回った。監視員配置の再編成による下期(第3四半期及び第4四半期)の売上総利益率の改善度合いを、当センターは大きく見積もり過ぎていた。

> 業績見通し

◆ イー・ガーディアンの 15 年 9 月期業績予想

15/9 期業績について同社は、売上高 2,809 百万円(前期比 13.7%増)、営業利益 214 百万円(同 6.9%増)、経常利益 250 百万円(同 6.1%増)、当期純利益 143 百万円(同 7.6%増)を見込んでいる。業務別の予想売上高は開示していないが各業務とも増収を見込んでいるようである。営業増益率を増収率より低く見込んでいるのは、連結子会社 2 社の利益貢献を慎重に想定している模様である。

ソーシャルサポート業務は、「ROKA SOLUTION」が貢献する見込みである。14 年 11 月から GMO インターネット(9449 東証一部)の子会社である GMO メディアに提供を開始した。同社にはランニングロイヤリティが売上計上される見込みである。同年 11 月には京都に本社を置くはてなと同社の ROKA SOLUTION を組み合わせた不適切コンテンツ判定フィルタを共同で開発した。但しはてなとの協業の詳細は定まっていない。

ゲームサポート業務のうち、14/9 期に事業を開始したデバッグ業務を、会社分割方式で 14 年 10 月に設立した子会社トラネルに移管した。トラネルは複数社から案件を受注し事業をスタートさせている模様である。トラネルの売上高もゲームサポート業務売上高に計上される。デバッグ業務以外ではスマートフォンゲーム関連業務の更なる取り込みを見込んでいる。

アド・プロセス業務は、14/9 期同様に既存顧客の深耕や新規開拓、大型案件の獲得を目指している。

15/9 期より新たにその他の業務の売上高が開示される見込みである。14 年 9 月にパワーブレインを完全子会社化した結果、15/9 期よりパワーブレインの損益計算書も連結される。パワーブレインは、メディア運営、広告クリエイティブ及び広告運用業務等に特化した人材の育成、紹介、派遣サービスを開始しており、パワーブレインの売上高がその他業務の売上高となる見込みである。なお、パワーブレインは 03 年 6 月の設立で、14/5 期の経営成績及び財政状態は、売上高 200 百万円、営業損失 14 百万円、経常損失 14 百万円、当期純損失 15 百万円、純資産 5 百万円、総資産 59 百万円である。

◆ 証券リサーチセンターの 15 年 9 月期業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、従来予想を下方修正し、売上高 2,900 百万円（前期比 17.4%増）、営業利益 220 百万円（同 10.0%増）、経常利益 256 百万円（同 8.9%増）、当期純利益 146 百万円（10.6%増）を予想する。

今回の予想では、ア) 14/9 期実績を踏まえて各業務の予想売上高を見直した、イ) 子会社 2 社の業績（損益均衡を想定）を考慮した、ウ) 営業外収益に計上される宮崎県及び宮崎市からの助成金収入の想定を 0 から 14/9 期比横ばいと修正した。ソーシャルサポート業務は 1,600 百万円から 1,380 百万円に、ゲームサポート業務は 946 百万円から 1,100 百万円に、アド・プロセス業務は 350 百万円から 320 百万円に修正した。またその他業務の売上高は 100 百万円を見込んだ。

> 中期見通し

◆ 中期業績予想

同社は数値目標を伴った中期経営計画を公表していない。当センターは中期業績見通しを修正し、新たに 17/9 期業績予想を策定した。

【 図表 4 】 中期業績予想 (百万円)

	旧14/9期E	14/9期実績	旧15/9期E	15/9期E	旧16/9期E	16/9期E	17/9期E
売上高	2,550	2,471	2,946	2,900	3,366	3,200	3,500
ソーシャルサポート業務	1,416	1,283	1,600	1,380	1,830	1,460	1,540
ゲームサポート業務	834	887	946	1,100	1,086	1,300	1,500
アド・プロセス業務	300	299	350	320	400	340	360
その他業務	0	0	0	100	0	100	100
売上総利益率	29.5%	28.7%	29.5%	28.5%	29.5%	28.5%	28.5%
販売費及び一般管理費	502	508	563	607	578	672	738
(対売上高比)	19.7%	20.6%	19.1%	20.9%	17.2%	21.0%	21.1%
営業利益	250	200	304	220	416	240	260
(対売上高比)	9.8%	8.1%	10.3%	7.6%	12.4%	7.5%	7.4%
経常利益	277	235	304	256	416	240	260
(対売上高比)	10.9%	9.5%	10.3%	8.8%	12.4%	7.5%	7.4%
当期純利益	172	132	189	146	258	137	148
(対売上高比)	6.7%	5.3%	6.4%	5.0%	7.7%	4.3%	4.2%

(出所) 証券リサーチセンター

15/9 期業績予想の修正と同様の観点で、各業務別の予想売上高を見直したうえ、2 社の連結子会社の貢献を考慮した結果、直近期から向こう 3 年間の売上高の平均成長率は 12.3%を予想する。

利益面では、売上総利益率を下方修正した。これは、パワーブレイン及びトラネルが連結対象となったためである。販売費及び一般管理費も同様な観点で増額した。

> 投資に際しての留意点

◆ **イー・ガーディアンは15年9月期の配当予想については未定**
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配当政策の基本方針としている。

同社の14/9期の1株当たり予想配当金は従来未定としていたが、設備投資計画及び財務体質等を総合的に勘案し、13/9期比2円増の12.0円であった。14/9期の配当性向は14.6%となる。

同社は15/9期の1株当たり配当金は未定としている。当センターは15/9期の1株当たり配当金は年14円と予想する。また、配当性向は実績を下回らない水準を想定して、16/9期以降も増配が続くと予想する。

「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

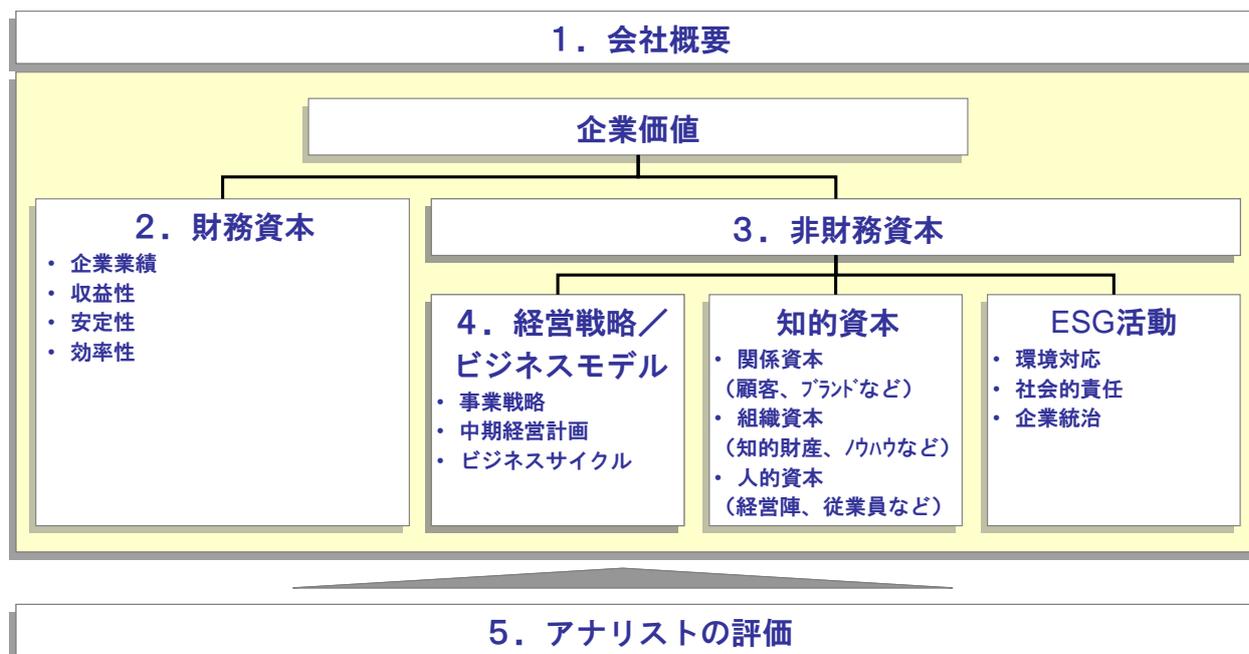
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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。