

リブセンス (6054 東証マザーズ)

発行日: 2012/3/29
調査日: 2012/3/18
調査方法: 企業訪問

アルバイト求人情報を軸に成功報酬型のインターネットメディアを運営

> 要旨

◆ 成功報酬型のインターネットメディア

- ・社は顧客企業から依頼された求人情報や不動産情報などを、自社の専門サイトでユーザー(消費者)向けに発信するインターネットメディアを運営
- ・既存メディアとの違いは、同社の事業モデルが成功報酬型のビジネスモデルである点。従来のインターネットメディアは、情報を掲載した時点で情報掲載料(広告料)を顧客から徴収するのが一般的(掲載課金モデル)。これに対し、同社は採用決定や契約成立などの成果が具現化された時点で、初めて顧客から成功報酬としての情報掲載料を受け取る成功報酬型ビジネスモデル

◆ 求人情報メディア事業が現在のコア事業

- ・事業セグメントは「求人情報メディア事業」、「不動産情報メディア事業」、「その他事業」の3事業で構成されている。この中で求人情報メディア事業は、売上高と営業利益の大部分を稼ぎ出す同社の成長ドライバー

> 投資判断

◆ 2012年12月期は会社計画以上の着地を予想

- ・2012年12月期の会社計画は売上高が前期比56.7%増の17.7億円、営業利益は同38.6%増の7.1億円、当期純利益は同45.3%増の3.9億円を見込む。これに対し担当アナリストは、売上高が同58.7%増の18.0億円、営業利益は同52.5%増の7.9億円と、いずれも会社計画を上回る着地を予想している。この要因は、①上場やTV広告による知名度・ブランド力向上、②求人情報メディア事業の値上げ効果による収益力向上、③東日本大震災のマイナス影響一巡、などが挙げられる

◆ 中長期的な妥当株価は2,700円～4,000円を想定

- ・類似企業とのバリュエーション比較では同社の株価水準に割安感が乏しいものの、業界の適正PERを10倍～15倍と仮定すると、2015年12月期の予想EPS266.7円を基に、同社の中長期的な適正株価水準は2,700円から4,000円と想定される

業種: サービス業
アナリスト: 馬目 俊一郎
+81 (0)3-6858-3216
manome@holistic-r.org

| 【主要指標】 | 2012/3/23 |
|------------|-----------|
| 株価(円) | 2,696 |
| 発行済株式数(株) | 3,450,000 |
| 時価総額(百万円) | 9,301 |
| 上場日 | 2011/12/7 |
| 上場来パフォーマンス | — |

| | 前期 | 今期予想 |
|--------|------|------|
| PER(倍) | 29.8 | 21.1 |
| PBR(倍) | 8.8 | 6.2 |
| 配当利回り | 0.0% | 0.0% |

| | σ | β値 |
|-------|-------|----|
| リスク指標 | 24.3% | — |

| 【主要KPI(業績指標)】 | 10/12期 | 11/12期 |
|---------------|--------|--------|
| 顧客企業数(件) | 6,437 | 13,218 |
| 求人情報掲載数(件) | 37,460 | 51,939 |
| 不動産情報掲載数(千件) | 1,110 | 1,825 |

| 【株価パフォーマンス】 | 1ヶ月 | 3ヶ月 | 12ヶ月 |
|-------------|------|--------|------|
| リターン | 5.3% | -9.5% | — |
| 対TOPIX | 3.3% | -22.7% | — |

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
審査委員会審査済20120326

リブセンス (6054 東証マザーズ)

> 収益モデル

| (単位:百万円) | 2010/12期 | 2011/12期 | 2012/12期 | 2012/12期 | 2013/12期 | 2014/12期 | 2015/12期 |
|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 実績 | 実績 | 会社予想 | 予想 | 予想 | 予想 | 予想 |
| 売上高 | 637 | 1,134 | 1,777 | 1,800 | 2,440 | 3,080 | 3,720 |
| 前年比 | 11.2% | 78.0% | 56.7% | 58.7% | 35.6% | 26.2% | 20.8% |
| 営業利益 | 217 | 518 | 719 | 790 | 1,080 | 1,370 | 1,660 |
| 前年比 | 1.2% | 138.6% | 38.6% | 52.5% | 36.7% | 26.9% | 21.2% |
| 経常利益 | 217 | 508 | 719 | 790 | 1,080 | 1,370 | 1,660 |
| 前年比 | 1.2% | 133.6% | 41.6% | 55.5% | 36.7% | 26.9% | 21.2% |
| 当期純利益 | 123 | 273 | 398 | 440 | 600 | 760 | 920 |
| 前年比 | -0.5% | 122.5% | 45.3% | 61.2% | 36.4% | 26.7% | 21.1% |
| 期末株主資本 | 369 | 1,053 | — | 1,491 | 2,091 | 2,789 | 3,633 |
| 発行済株式数(株) | 15,000 | 3,450,000 | 3,450,000 | 3,450,000 | 3,450,000 | 3,450,000 | 3,450,000 |
| EPS(円) | 8,204.7 | 90.4 | 115.4 | 127.5 | 173.9 | 220.3 | 266.7 |
| 配当(円) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 18.0 | 22.0 | 26.0 |
| BPS(円) | 24,660.6 | 305.4 | — | 432.2 | 606.1 | 808.4 | 1,053.0 |
| ROE | 39.9% | 38.5% | — | 8.6% | 8.4% | 7.8% | 7.2% |
| 株価(円) | — | 2,979 | 2,696 | 2,696 | — | — | — |
| PER(倍) | — | 33.0 | 23.4 | 21.1 | 15.5 | 12.2 | 10.1 |
| 配当利回り | — | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.7% | 0.8% | 1.0% |
| PBR(倍) | — | 9.8 | — | 6.2 | 4.4 | 3.3 | 2.6 |

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



会社の概要

> 事業内容

「顧客企業」・「同社」・「ユーザー」のそれぞれにメリットをもたらす成功報酬型ビジネスモデル

◆ 成功報酬型のインターネットメディアを運営

同社は顧客企業から依頼された求人情報や不動産情報などを、自社の専門サイトでユーザー（消費者）向けに発信するインターネットメディアを運営している。

既存メディアとの違いは、同社の事業モデルが成功報酬型のビジネスモデルである点。従来のインターネットメディアは、情報を掲載した時点で情報掲載料（広告料）を顧客から徴収するのが一般的（掲載課金モデル）。これに対し、同社の場合は採用決定や契約成立などの成果が具現化された時点で、初めて顧客から成功報酬としての情報掲載料を受け取る仕組み。成果の具現化に対する報酬のため情報掲載だけでなく無料であり、顧客は広告費の効率的な運用と費用対効果の把握が可能となる。一方、このビジネスモデルは同社にとって高額な報酬単価が望めないものの、広告効果の「見える化」で顧客に対する報酬請求を数値化しやすいというえ、採用や契約が成立したユーザーには祝い金や支援金などのキャッシュバックを提供して、「顧客」・「同社」・「ユーザー」のそれぞれがメリットを享受可能な成功報酬型のビジネスモデルを確立している。

◆ 求人情報メディア事業が収益の柱

同社の事業セグメントは「求人情報メディア事業」、「不動産情報メディア事業」、「その他事業」の3事業で構成されている。2011年12月期の事業セグメント別売上高構成比では、創業当初からの求人情報メディア事業が88.6%、2010年立ち上げの不動産情報メディア事業は8.2%、新規事業を含むその他事業が3.2%の順。利益面でも求人情報メディア事業が営業利益の大部分を稼ぎ出すとともに、新事業の不動産情報メディア事業とその他事業も黒字を確保している。

◆ 求人情報はライフスタイルに対応した3メディアを運営

事業セグメントを個別に見ると、求人情報メディア事業は同社創業の基盤でもあるアルバイト情報サイト「ジョブセンス」と正社員求人サイト「ジョブセンス Link」、派遣求人サイト「ジョブセンス派遣」の3メディア（媒体）を運営している。当該事業におけるこれらサブセグメントの売上高構成比（11年12月期）は、ジョブセンスが69.3%でジョブセンス Linkは18.9%、ジョブセンス派遣が11.8%となる。同社が受け取る成功報酬は、メディアごとに料金体系が異なり、ジョブセンス（アルバイト情報）が採用1人当たり30,000円以上の定額制。ジョブセンス Link（正社員求人）は同じく年収10%以上の定率制で、ジョブセンス派遣（派遣求人）は1登録5,000円以上の定額制となっている。求人情報の掲載期間に関する契約が無いため、顧客企業は採用決定まで無料で情報を掲載可能である。

求人情報メディア事業の情報掲載数は10年12月期の37,460件から11年12月期には51,939件に拡大していることから、同社のビジネスモデルは、外食や小売りなどの顧客属性に受け入れられている模様。

◆ 不動産情報メディア事業は見込み客の送客手数料が収入源

2010年4月スタートの不動産情報メディア事業は、賃貸情報サイト「DOOR 賃貸」を運営している。ビジネスモデルは顧客企業の不動産情報に対するユーザーからの問い合わせなど、見込み客の送客報酬を受け取る仕組み。報酬単価は1件当たり3,500円の定額制で、契約に関しては掲載期間などの期限を設けていない。

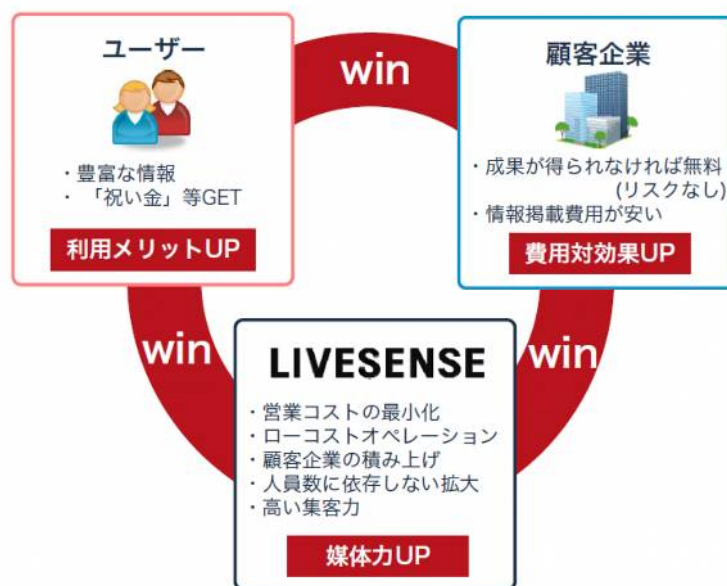
賃貸情報掲載数は10年12月期の1,110千件から、国内最大級の不動産・住宅ポータルサイト「HOME'S」を運営するネクスト社との提携を梃に、11年12月期には1,825千件に拡大しており、豊富な情報掲載量がユーザーの集客にもつながっていると考えられる。

◆ 新たに中古車情報サイトを立ち上げ

その他事業はSEO (Search Engine Optimization : 検索エンジン最適化) 対策などのWebマーケティング助言と、11年6月に立ち上げた中古車情報サイト「Motors-net」運営のほか、同年12月には転職口コミサイト「転職会議」を本格稼働させた。

成功報酬型ビジネスモデルの中古車情報サイトは立ち上げ間もないうえ、登録会員数3万人の転職口コミサイトも会員同士の情報交換が目委員のため、短期的な収益寄与は期待しにくい状況と推察される。

同社の成功報酬型ビジネスモデル



出所) 決算説明会資料より

> 経営陣

◆ 創業メンバーの村上社長と桂取締役がキーマン

同社の経営陣は社長の村上氏以下3名の取締役と、監査役3名(うち社外監査役2名)で構成されている。村上氏は早稲田大学在学中(1年生)に同窓の桂取締役と2006年に同社を設立。その後、11年12月に東証マザーズ上場を果たすとともに、村上氏はこれまでの最年少社長記録を塗り替えた(26歳→25歳)。そのほか、経営管理担当の岩崎取締役は映像会社やモバイルコンテンツ会社などを経験。常勤監査役の江原氏はSEO会社の勤務経験を持ち、非常勤監査役はリクルート出身の阿久津氏と公認会計士の尾崎氏が務める。

> 株主構成

| 株主構成 | (%) |
|-----------|------|
| 役員・創業メンバー | 76.0 |
| 金融機関 | 2.4 |
| 法人 | 1.5 |
| 外国人 | 4.6 |
| 個人その他 | 15.5 |

出所)説明会資料
注)2011年12月末

◆ 役員・創業メンバーが株式の76.0%を握る

同社は上場後間もないものの、11年12月末時点の株主数は1,721名にのぼる。株主構成は役員・創業メンバーの持株比率が76.0%に達するほか、個人・その他15.5%、外国人4.6%と続き、金融機関や法人の比率はそれぞれ2.4%、1.5%と低い。主要株主は創業社長の村上氏が60.3%、同じく創業メンバーの桂取締役が11.0%を保有するなど、同社の中期的な被買収リスクは小さいと考えられる。

> 沿革・企業理念

◆ 沿革

同社は2006年2月に村上社長と桂取締役によって設立され、同年4月にはアルバイト情報サイト「リブセンス」をPCとモバイルでサービス開始。07年には「リブセンス」のリニューアルと全国展開に着手し、08年に転職情報サイト「ジョブセンス社員(現ジョブセンスLink)」をリリース。その後、09年に派遣情報サイト「ジョブセンス派遣」、10年に賃貸情報サイト「DOOR賃貸」、11年には中古車情報サイト「Motors-net」のサービス提供を開始し、11年12月に東証マザーズに上場した。

◆ 企業理念

社名の「リブセンス」は「live(生きる)」×「sense(意味)」に由来する。同社は「生きる意味」＝「幸せになること」の考えの下、経営理念を「幸せから生まれる幸せ」とし、サービスを利用するユーザーとともに、同社も幸せになることを目指している。これに向けたミッションとして、「社会になくってはならないサービスを創り広く提供し、それらを利用する顧客や取引関連会社、従業員など同社に関わる全ての人々に正の影響を与えていく」ことに加え、「各々のサービスが属する業界において、従前から当たり前とされてきた商慣習をインターネットに適した新しいモデルへと変革させていく、或いは潜在的に求められているサービスをカタチにしていく」ことで、「人々に新たな価値を提供する」ことを掲げる。

事業環境

➤ 業界環境・競合他社

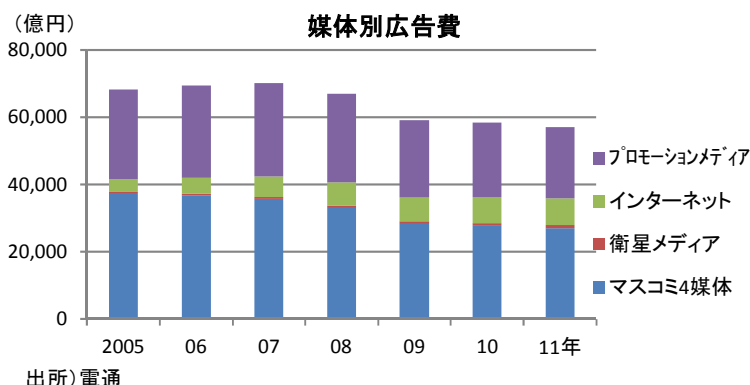
インターネット広告市場の拡大や雇用環境の改善などで事業環境は追い風

◆ 拡大を続けるインターネット広告

景気低迷で広告市場全体が縮小する中、広告手法は不特定多数を対象にしたマスマーケティングから個別ニーズに対応した One to One マーケティングに変化し、これを受けて多彩な広告手法が可能なインターネット広告の拡大が続いている。

電通によると、2011年の国内広告費は前年比2.3%減の5.7兆円となった。東日本大震災による自粛ムードや欧州金融危機などがマイナスに働いたほか、雑誌など紙媒体の休刊等も影響している。

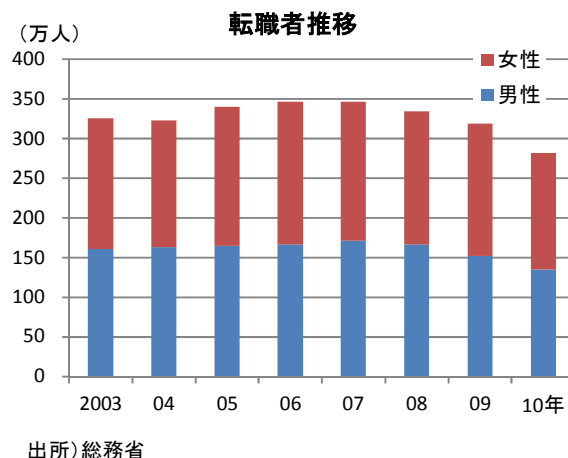
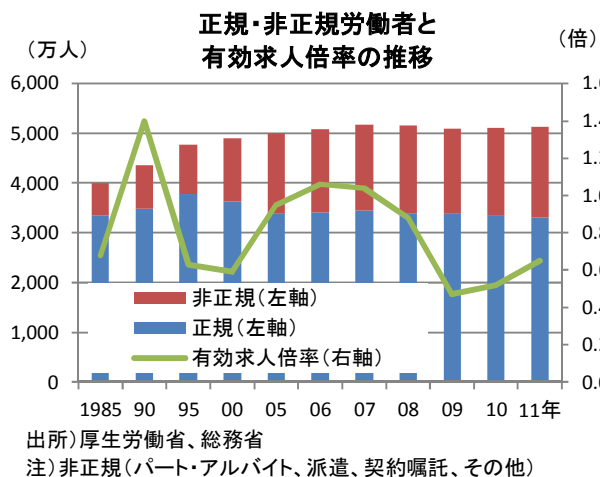
メディア(媒体)別では、プロモーションメディア(屋外広告、展示・映像等)とマスコミ4媒体(新聞、雑誌、ラジオ、テレビ)の減少に対し、インターネットと衛星メディアが増加。なかでもインターネットはEコマース(電子商取引)の拡大に加え、SNS(ソーシャル・ネットワークワーキング・サービス)やスマートフォン向けアプリなど広告手法の多様化で市場が拡大している。



◆ 有効求人倍率の底打ち感から雇用環境は改善の見通し

一方、同社の主力領域である求人関連市場は、有効求人倍率が上昇に転じるなど、雇用環境にも明るい兆しが見え始めている。国内の雇用形態は、2000年代に入り正規労働者が減少する一方で、パートや契約・嘱託などの非正規労働者が増加。雇用者全体に占める非正規比率は11年末で過去最高水準の36%に達するなど、企業は人件費の変動費化を進めて収益体質の強化を目論んでいる。

雇用環境に大きな影響を及ぼす景気動向は、国内の復興需要や欧州危機の鎮静化などのプラス要因により、力強さに欠けるものの回復に向かっていると推察される。これを受けて求人関連市場も需要が見込まれ、同社には短期的にプラスに働くと考えられる。



◆ 成功報酬型ビジネスモデルの競合は少ない

インターネットメディアは成長産業だけに参入企業が多い。主力の求人情報メディア事業では、求人情報を扱う上場類似企業としてディップ、エン・ジャパン、クイック、キャリアデザインセンターなどが考えられるが、これらは掲載課金のビジネスモデルのため、同社の成功報酬型ビジネスモデルとは一線を画する。

したがって、同社の類似企業は多く存在するものの、ビジネスモデルから見た競合は少ないと推察される。

> ビジネスサイクル

◆ 個別案件ごとのビジネスサイクルは短期と想定

同社は成功報酬型ビジネスモデルのため、情報の掲載期間に期限を設けていない。したがって、情報掲載によるビジネスサイクルは、掲載からユーザーのアルバイト採用や賃貸契約までの期間が妥当と考えられ、これら個別案件によるビジネスサイクルは数週間から数ヶ月程度と推察される。一方、顧客は合理的な費用対効果が続く限り同社のサービスを継続すると考えられるため、顧客や情報掲載数の積み上げでビジネスサイクルの延伸が可能と予想される。

> KPI(業績指標)

◆ KPI は情報掲載数に着目

KPI は求人情報メディア事業と不動産情報メディア事業の情報掲載数に着目したい。自社メディアによるユーザー集客力の維持向上を前提にすると、情報掲載数の増加によってユーザーが採用・契約に至る件数の拡大が考えられ、情報掲載数の推移によって売上高の趨勢が予測可能と推察される。求人情報掲載数は10年12月期の37,460件から11年12月期には51,939件に増加。同様に賃貸情報掲載数も1,110千件から1,825千件に拡大している。

経営戦略

> 現状の課題と戦略

◆ 既存事業のシェア拡大と新規メディアの早期戦力化を図る

同社は短期的な事業方針として、既存事業の規模拡大と新規事業展開による収益基盤の多様化を掲げている。

既存事業の規模拡大については、TV 広告のほか SNS (ソーシャル・ネットワークキング・サービス) などソーシャルメディアの活用で同社サービスの認知度・ブランド力を向上させ、ユーザー集客力を背景に顧客企業の開拓を進めるほか、社内体制構築で首都圏以外の顧客開拓を進める方針。これに併せ、求人情報メディア事業の価格改定を進め、収益性の向上を図る。

新規事業展開については、11 年 12 月期に立ち上げた中古車情報サイト「Motors-net」と転職口コミサイト「転職会議」の早期戦力化に注力するほか、会員数を基盤としたソーシャルメディアなどの新規事業展開で収益基盤の多様化を進める方針。

> 中長期の課題と戦略

◆ 中長期的には事業領域の拡大を進める

中長期的な課題は、成功報酬型ビジネスモデルのヨコ展開とシイズ領域の開拓が挙げられる。

現在の事業領域は求人情報と不動産情報、中古車情報の 3 領域。短期的にはこれら 3 領域のシェアアップによる成長を目論みながら、長期的には他の領域に進出して事業ポートフォリオを拡充させる方針。

また、事業拡大に合わせて社内組織体制を整備する一方で、営業利益率や従業員 1 人当たり営業利益額等を経営指標に定め、経営の効率性維持に努める方針である。

> アナリストの戦略評価

◆ 高い集客力が基盤の成功報酬型ビジネスモデル

同社の特徴は、成功報酬型ビジネスモデルと SEO (検索エンジン最適化) 対策によるユーザーの集客力であろう。

前述したように、同社が運営する求人情報や不動産情報、中古車情報などの各メディアは、情報掲載費用 (広告料) が類似企業に比べて安い。顧客企業は採用や契約などの成果が得られた時点で報酬 (広告料) を支払う仕組みのため、情報を掲載するだけなら同社のサービスを無料で利用できる。

一方、同社のサービスを利用するユーザー (消費者) も豊富な情報を得られるうえ、採用や契約時には顧客から支払われる報酬 (広告料) の 10% 程度を祝い金 (キャッシュバック) として受け取れるなど、それぞれにメリットがもたらされる成功報酬型のビジネスモデルである。

このビジネスモデルを可能としているのは、SEO 対策を核とした Web マーケティング技術とキャッシュバックを組み合わせたユーザーの集客力であろう。なかでも SEO 対策は、求人情報や不動産情報などの各メディアに効率良くユーザーを集客するのに欠かせないコア技術の一つ。例えば、YAHOO! JAPAN や Google などの検索エンジンで求人に関する様々なキーワード検索を行った場合、常に「ジョブセンス」など同社メディアを検索結果の上位に表示させる技術である。SEO 対策とキャッシュバックによる同社の高い集客力は、需要を求める顧客企業の出稿意欲を高め、それぞれが相乗効果で拡大するサイクルを形成しているとも考えられる。

持続的成長には、事業領域の拡大と集客力を維持・向上させるブランド力の強化が必要

◆ 持続的成長に向けた事業領域の拡大に注目

同社の持続的な成長には、事業領域の拡大とブランド力の強化が必要となろう。同社のビジネスモデルは参入障壁が低く、類似企業も多いため、持続的成長には事業領域の拡大と同時に、ブランド力強化による集客力の維持・向上が欠かせない。

なかでも事業領域の拡大では、労働集約的な業界・領域の方が同社の成功報酬型ビジネスモデルを導入しやすいと考えられる。現在のコア事業である求人情報領域は、今まで売上高が人材コンサルタントの人数に左右されるなど、労働集約的な要素の強い業界であった。そこに効率的な成功報酬型ビジネスモデルで参入した同社は、短期間で高い売上高成長と収益性を確保しながら、従来の商慣習に効率性を提供している。したがって、新規事業領域としては、従来の商慣習に縛られた労働集約的な業界・領域ほど、早期収益化が可能と予想される。

| 事業セグメント別業績予想 | (百万円) | | | | | |
|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| | 10/12期 | 11/12期 | 12/12期予 | 13/12期予 | 14/12期予 | 15/12期予 |
| 売上高 | 637 | 1,134 | 1,800 | 2,440 | 3,080 | 3,720 |
| 求人情報メディア事業 | 614 | 1,004 | 1,540 | 2,050 | 2,560 | 3,070 |
| ジョブセンス | 491 | 696 | 1,000 | 1,300 | 1,600 | 1,900 |
| ジョブセンスLink | 83 | 190 | 340 | 450 | 560 | 670 |
| ジョブセンス派遣 | 39 | 118 | 200 | 300 | 400 | 500 |
| 不動産情報メディア事業 | 8 | 93 | 200 | 300 | 400 | 500 |
| その他事業 | 14 | 36 | 60 | 90 | 120 | 150 |
| 営業利益 | 217 | 518 | 790 | 1,080 | 1,370 | 1,660 |
| 求人情報メディア事業 | 415 | 741 | 1,000 | 1,350 | 1,700 | 2,050 |
| 不動産情報メディア事業 | -1 | 73 | 150 | 210 | 280 | 350 |
| その他事業 | 6 | 6 | 10 | 15 | 20 | 25 |
| 調整額 | -203 | -302 | -370 | -495 | -630 | -765 |

出所) 同社決算資料より、予想はアナリスト

会社の分析・評価

> 基礎的分析

◆ SWOT 分析

| | |
|-------------------------|---|
| 強み (Strength) | <ul style="list-style-type: none"> ・独自の成功報酬型ビジネスモデル ・集客力を支える SEO 対策 |
| 弱み (Weakness) | <ul style="list-style-type: none"> ・後発組ゆえ知名度・メディアブランド力の弱さ ・低い参入障壁 ・少人数ゆえ経営陣の人的リスク |
| ビジネス機会 (Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> ・雇用環境の改善 ・賃貸住宅市場の拡大 ・法改正による労働市場の拡大 |
| 脅威 (Threat) | <ul style="list-style-type: none"> ・主客力とブランド力を誇るメディアの新規参入 ・YAHOO! JAPAN や Google の検索エンジン変更 ・システム障害 ・法改正による労働市場の規制強化 |

> Porter's 5 forces

◆ 業界内競争

同社のビジネスモデルは成功報酬型のため、直接的な競合は少ないと考えられるものの、インターネットメディア業界には一般的な掲載課金型の類似企業が多く存在することから、価格競争などの業界内競争はリスク要因と認識される。

◆ 新規参入の脅威

インターネットメディア業界は、技術的優位性やブランド力が競争力を左右するものの、多額の設備投資等を必要としないことから参入障壁が低く、新規参入の脅威は絶えず存在する。

◆ 代替品・代替サービスの脅威

同社はインターネットを利用したメディアを運営している。将来的にインターネットに代わる技術の開発が否定できないため、代替品・代替サービスの脅威は絶えず存在する。

◆ 買い手の競争力

同社の主力事業である求人情報メディア事業や不動産情報メディア事業には、複数のインターネットメディアが存在するため、買い手(顧客)との価格など契約条件等関する競争力(交渉力)は常に存在する。

◆ 供給者の支配力

同社は SEO 対策など基幹技術を内製化しているため、システム面では供給者の支配力から免れているものの、中長期的にはシステム増強による人件費等の増加等が考えられる。また、同社はユーザーの集客を YAHOO! JAPAN や Google などの検索エンジンに頼っているため、集客のための広告費等は絶えず発生する。

> ESG活動・分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社はサービス業のため、製造業のような温室効果ガス削減策を公表しないものの、顧客企業の業務効率化に寄与することで、間接的な環境対応が可能と想定される。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は「コンプライアンス規定」の中で、法令・社会規範の順守や社会への貢献・責任などの原則を掲げており、社会的責任やコンプライアンスへの意識は高いと推察される。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は社員数 40 名の小所帯ながら、コーポレート・ガバナンス報告書を公表するなど、企業統治に対する意識は高いと判断できる。また、経営陣の中では、創業者の村上社長と桂取締役の発言権が強いと推察されるものの、社外監査役 2 名を迎えていることから、同社のガバナンスに対するチェック機能は働いていると考えられる。

業績動向と今後の見通し

> 今期の株価見通し

2012年12月期は会社計画の上振れを予想

◆ 11年12月期は営業利益2.3倍増を達成

2011年12月期は売上高が前期比78.0%増の11.3億円、営業利益は同138.6%増の5.1億円、当期純利益は同122.5%増の2.7億円となった。

売上面では同社サービスを利用する顧客企業数が10年12月期の6,437社から13,218社に増加。これに伴い求人情報メディア事業を始め不動産情報メディア事業、その他事業ともに大幅な増収を達成した。利益面では業容拡大にともなう人員増や株式上場費用などのコスト増を、売上高の伸びで吸収した。

◆ 12年12月期の会社計画は営業利益38.6%増の見通し

2012年12月期の会社計画は売上高が前期比56.7%増の17.7億円、営業利益は同38.6%増の7.1億円、当期純利益は同45.3%増の3.9億円を見込む。

売上面では同社の成功報酬型ビジネスモデルの浸透で顧客数の拡大が見込まれ、これに伴い既存事業(求人情報メディア事業、不動産情報メディア事業、中古車情報メディア)の増収が見込まれる。利益面では人件費やブランド力強化に向けたTV広告費用などのコスト増を、求人情報メディア事業の値上げ効果や売上高の伸びで吸収する見通し。

◆ アナリストは会社計画を上回る営業増益を予想

担当アナリストは12年12月期業績について、売上高は前期比58.7%増の18.0億円、営業利益は同52.5%増の7.9億円と、いずれも会社計画を上回る着地を予想している。この要因は、①上場やTV広告による知名度・ブランド力向上、②求人情報メディア事業の値上げ効果による収益力向上、③東日本大震災のマイナス影響一巡、などが挙げられる。また、2011年12月に本格スタートした口コミサイト「転職会議」は、ポテンシャル未知数ながら1月度の会員数が3万人に達するなど、その集客力を背景に広告需要が見込まれる。

> 来期以降の業績

◆ 営業利益は今後4年間で年平均成長率28.1%増を予想

担当アナリストは同社の今後4年間の年平均成長率を売上高が27.4%成長、営業利益は28.1%成長を予想している。

同社の成功報酬型ビジネスモデルが、既存領域(求人情報、不動産情報、中古車情報)でのシェアアップが可能と予想されるうえ、他のB to C(消費者向け取引)領域への拡大も想定される。また、顧客開拓でも、現在は首都圏が中心だが関西などへのエリア拡大で、顧客基盤の強化が見込まれよう。

投資判断

> 上場来パフォーマンス

◆ 直近の株価水準は公募価格の2.7倍前後で推移

同社は2011年12月、公募価格990円に対して初値1,800円で上場した。その後、同社に対する成長期待の高さを背景に高値3,275円まで上昇したが、直近の株価水準は公募価格の2.7倍前後で推移している。

> 株主還元

◆ 具体的な株主還元策は公表されず

同社は株主への利益還元を経営課題と認識しているものの、創業以来無配を継続するなど、内部留保を優先して具体的な株主還元を行っていない。同社の事業モデルは、M&A以外に多額の資金需要が発生しないと推察されることから、中長期的にキャッシュフローの増加が見込まれ、アナリストは15年12月期のキャッシュフローを36億円と予想している。したがって、キャッシュフロー予想から、13年12月期には配当性向10%程度の初配が可能と考えられる。

> 株価バリュエーション

◆ 短期的な予想PERは割安感に乏しい

同社の成功報酬型と類聚企業の掲載課金型ではビジネスモデルに違いがあるものの、類似企業との短期的なバリュエーション比較を見ると、同社の株価水準には割安感が感じられない。これは、営業利益率など同社の収益性に対するプレミアムと考えられる反面、収益性悪化に対する株価下落リスクを抱えているとも言えよう。

バリュエーション比較

| | リブセンス | ディップ | エン・ジャパン |
|----------|-------|--------|---------|
| 株価 | 2,696 | 29,820 | 91,600 |
| 予想営業利益率 | 43.9% | 5.2% | 19.2% |
| 予想PER(倍) | 21.1 | 11.4 | 14.5 |
| 実績PBR(倍) | 8.8 | 1.0 | 1.6 |
| 予想配当利回り | 0.0% | 2.7% | 2.0% |
| 時価総額(億円) | 93.0 | 36.9 | 225.3 |

注) 株価は3/23終値

注) リブセンスはアナリスト予想、その他は会社計画

注) エン・ジャパンは決算期変更による15か月決算

> 今後の株価見通し

◆ 中長期的な妥当株価は2,700円～4,000円を想定

類似企業とのバリュエーション比較から業界の適正PERを10倍～15倍と仮定すると、2015年12月期の予想EPS266.7円を基に、同社の中長期的な適正株価水準は2,700円から4,000円と想定される。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きく、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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、最新のものではない可能性があります。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場合があります。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ため、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