

リブセンス (6054 東証マザーズ)

発行日: 2012/9/6
調査日: 2012/8/15
調査方法: 企業訪問

成功報酬型ビジネスモデルのインターネットメディアを運営

> 要旨

◆ 広告料や送客手数料が主な収入源

- ・同社は広告料や送客手数料を収入源とするインターネットメディアを運営する。顧客企業から依頼された求人情報や不動産情報などの広告を、自社の専門サイトでユーザー向けに発信。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。
- ・同社のメディアで採用決定のユーザーにはキャッシュバックを提供して集客力を高め、この集客力が新規顧客企業を呼び寄せる。同社のビジネスモデルは顧客・同社・ユーザーのそれぞれがメリットを享受可能。
- ・事業セグメントは、アルバイトや正社員求人などの「求人情報メディア事業」と、賃貸情報の「不動産情報メディア事業」、Web マーケティング助言業務や新規事業を束ねた「その他事業」の3事業。

◆ 12年12月期第2四半期決算は値上げが奏功

- ・2012年12月期第2四半期決算は、顧客企業の増大と今第2四半期からの値上げ効果で、期初計画を大きく上回る着地。上場後初の第2四半期決算のため前年同期比ができないものの、売上高は10.2億円(期初計画比2.7億円増)、営業利益5.6億円(同3.0億円増)、四半期純利益は3.0億円(同1.5億円増)。

> 投資判断

◆ 12年12月期の会社計画を増額修正

- ・同社は第2四半期決算の上振れを受け、2012年12月期の会社計画を増額修正した。売上高が前期比104.8%増の23.2億円(期初計画比5.4億円増)、営業利益は同118.6%増の11.3億円(同4.1億円増)、当期純利益は同121.1%増の6.0億円(同2.0億円増)を見込む。
- ・当センターは順調な顧客数の積み上げと想定以上の値上げ効果を背景に、前回レポートの業績予想を増額修正した。2012年12月期は売上高18.0億円→23.7億円、営業利益7.9億円→12.6億円。同様に13年12月期から14年12月期も見直し、15年12月期においては売上高37.2億円→41.0億円、営業利益16.6億円→22.0億円に増額した。

◆ 中期的な適正株価水準は3,700円～5,500円を想定

- ・現在の株式市場環境における新興市場の平均予想PER12.0倍を考慮すると、同社の株価水準は割安感に乏しい。一方、当センターは今後4年間にわたる同社の営業利益成長率20.3%増(年平均)を予想していることから、これを加味した中長期的な適正株価水準は3,700円～5,500円の広いレンジが想定される。

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

【主要指標】	2012/8/31
株価(円)	3,050
発行済株式数(株)	6,900,000
時価総額(百万円)	21,045
上場日	2011/12/7
上場来パフォーマンス	1089.9%

	前期	今期予想
PER(倍)	33.8	28.7
PBR(倍)	10.0	11.8
配当利回り	0.0%	0.0%

	σ	β 値
リスク指標	102.56%	—

【主要KPI(業績指標)】	11/12月末	12/6月末
顧客企業数(件)	13,218	18,869
求人情報掲載数(件)	51,939	57,515
不動産情報掲載数(千件)	1,825	2,050

【株価パフォーマンス】	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月
リターン	23.1%	63.1%	138.3%
対TOPIX	23.9%	60.4%	172.3%

*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20120903

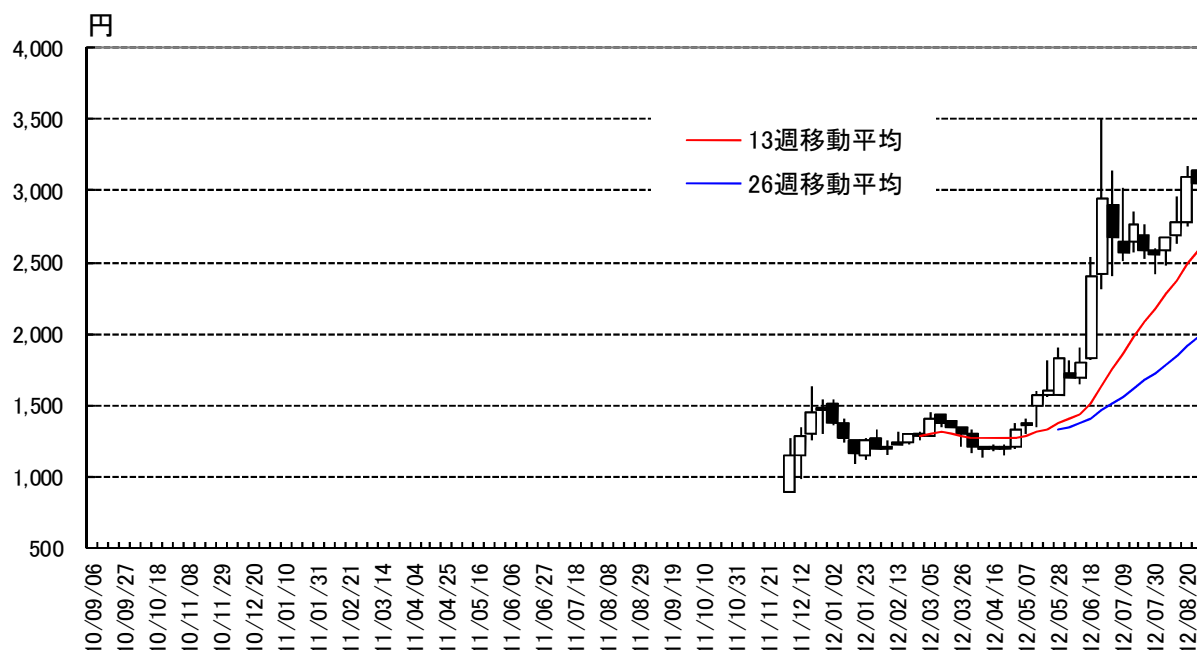
リブセンス (6054 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2010/12期 実績	2011/12期 実績	2012/12期 会社予想	2012/12期 予想	2013/12期 予想	2014/12期 予想	2015/12期 予想
売上高	637	1,134	2,323	2,370	3,050	3,550	4,100
前年比	11.2%	78.0%	104.8%	109.0%	28.7%	16.4%	15.5%
営業利益	217	518	1,133	1,264	1,670	1,905	2,200
前年比	1.2%	138.6%	118.6%	144.0%	32.1%	14.1%	15.5%
経常利益	217	508	1,113	1,264	1,670	1,905	2,200
前年比	1.2%	133.6%	119.1%	148.8%	32.1%	14.1%	15.5%
当期純利益	123	273	605	734	970	1,105	1,280
前年比	-0.5%	122.5%	121.1%	168.9%	32.2%	13.9%	15.8%
期末株主資本	369	1,053	—	1,785	2,755	3,860	5,002
発行済株式数(株)	15,000	3,450,000	6,900,000	6,900,000	6,900,000	6,900,000	6,900,000
EPS(円)	8,204.7	90.4	87.8	106.4	140.6	160.1	185.5
配当(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0	30.0
BPS(円)	24,660.6	305.4	—	258.7	399.3	559.4	724.9
ROE	39.9%	38.5%	—	51.7%	42.7%	33.4%	28.9%
株価(円)	—	2,979	3,050	3,050	—	—	—
PER(倍)	—	33.0	34.7	28.7	21.7	19.0	16.4
配当利回り	—	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	1.0%
PBR(倍)	—	9.8	—	11.8	7.6	5.5	4.2

(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



決算サマリー

> 事業内容

**成功報酬型ビジネスモデル
で既存メディアと差別化。
SEO 対策とキャッシュバック
でユーザー集客力を高める。**

◆ 成功報酬型のインターネットメディアを運営

同社は広告料や送客手数料を収入源とするインターネットメディアを運営しており、現在は顧客企業から依頼された求人情報や不動産情報などの広告を、自社の専門サイト(メディア)でユーザー(消費者)向けに発信している。

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。従来の一般的なメディアは、情報を掲載した時点で掲載料(広告料)を徴収する掲載課金型モデル。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なら無料であり、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。

また、採用や契約が成立したユーザーには、祝い金・支援金などのキャッシュバックを提供して集客力を高め、この集客力が新規顧客企業を呼び寄せるなど、同社の成功報酬型ビジネスモデルは「顧客」・「同社」・「ユーザー」のそれぞれがメリットを享受可能なモデルとも言えよう。

事業セグメントは、アルバイトや正社員求人などの「求人情報メディア事業」と、賃貸情報の「不動産情報メディア事業」、Web マーケティング助言業務や新規事業を束ねた「その他事業」の3事業で構成される。2012年12月期第2四半期決算では、求人情報メディア事業が売上高と利益の約8割超ずつを稼ぎ出し、不動産情報メディア事業は同様に約1割超ずつ、その他事業は小規模ながら黒字を確保している。

> 決算概要

**求人情報メディア事業の値
上げ効果で第2四半期の利
益は期初計画に対し倍増**

◆ 12年12月期第2四半期決算は値上げが奏功

2012年12月期第2四半期決算は、顧客企業の増大と今第2四半期からの値上げ効果で、期初計画のみならず第1四半期決算後の増額修正をも上回る着地。上場後初の第2四半期決算のため前年同期比ができないものの、売上高は10.2億円(期初計画比2.7億円増)、営業利益5.6億円(同3.0億円増)、四半期純利益3.0億円(同1.5億円増)となった。

事業セグメント別に見ると、求人情報メディア事業は売上高が8.4億円、セグメント利益は6.3億円。セグメント売上高の6割超を占めるアルバイト求人情報サイト「ジョブセンス」と、同じく2割超の正社員求人情報サイト「ジョブセンスリンク」の出稿料値上げ効果に加え、マザーズ上場による知名度アップも業績に寄与。求人情報掲載数は11年6月の30,660件から12年6月末には57,515件に増加するなど事業基盤の拡充が進んだうえ、値上げによる顧客の出稿手控えも感じられない。

新たにクチコミサイトの収益モデルを確立。新規顧客企業の取り込みで事業基盤の拡充進む

不動産情報メディア事業は売上高が1.2億円、セグメント利益は1.0億円。株式上場による賃貸情報サイト「D00R 賃貸」の知名度アップに加え、不動産情報ポータルサイト「HOME'S」との業務提携で賃貸情報掲載数が11年6月末の1,101千件から12年6月末には2,050千件に増加。これに伴い顧客への見込み客送客手数料が拡大した。その他事業は売上高が0.5億円、セグメント利益は0.2億円となった。SEO(検索エンジン最適化)などのWebマーケティング助言業務と、中古車情報サイト「Motors-net」は高い成長が見込めないものの、大手求人情報会社との提携で月間250万人が利用する転職クチコミサイト「転職会議」の収益モデルを確立した。これは「イーキャリア」や「マイナビ」などとの提携で転職情報などのコンテンツを強化しながら、外部サイトへの送客手数料を得る成功報酬型ビジネスモデルで、求人情報メディア事業の競合ですら同社のユーザー集客力を認めたとも言えよう。

事業指標として注目される顧客企業数は、11年12月末の13,218社から12年6月末には18,869社に増加。特に求人情報メディア事業の価格改定後も順調に顧客数を積み上げていることから、費用対効果を可視化した同社の成功報酬型ビジネスモデルと集客力が、B to C企業に浸透し始めたと考えられる。

> 業績見通し

◆ 12年12月期の会社計画を増額修正

同社は第2四半期決算の上振れを受け、2012年12月期の会社計画を増額修正した。具体的には売上高が前期比104.8%増の23.2億円(期初計画比5.4億円増)、営業利益は同118.6%増の11.3億円(同4.1億円増)、当期純利益は同121.1%増の6.0億円(同2.0億円増)を見込む。下期は業容拡大や新事業立ち上げのほか、ブランド強化の広告や本社移転費用等でコストが増加するものの、顧客企業数の増加と求人情報メディア事業の値上げ効果が成長を牽引する見通しである。

値上げ後も新規顧客の獲得ペース鈍らず。想定以上の値上げ効果を評価して中長期業績予想を増額修正

◆ 当センターは中長期業績予想を増額修正

当センターは順調な顧客数の積み上げと想定以上の値上げ効果を背景に、前回レポート(2012年3月発行)の業績予想を増額修正した。具体的に2012年12月期は売上高18.0億円→23.7億円、営業利益7.9億円→12.6億円。同様に13年12月期から14年12月期も見直し、15年12月期においては売上高37.2億円→41.0億円、営業利益16.6億円→22.0億円に増額した。この最大要因は求人情報メディア事業の値上げ効果によるもので、中期的に見込まれる事業ポートフォリオの拡充や提供サービスの追加次第では、上記当センター予想を上回る成長スピードの加速が期待される反面、事業ポートフォリオの拡充に伴う社内体制整備に伴うコスト増も予想される。

投資判断

> 株主還元

東証マザーズへの上場半年経過で、1株→2株の株式分割を実施するも、初配は未定

◆ 当面は内部留保を優先

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、次の成長ステージに向けた内部留保を明言し、創業以来無配を続けるなど具体的な株主還元策を実施して来なかった。そこで同社は、東証マザーズ上場から半年を経過した2012年7月1日付で、投資環境整備と株式の流動性向上を目的に株式分割(1株→2株)を実施した。これは株主等のステークホルダーに対して、中長期的な業容拡大に向けた同社のポジティブなメッセージとも考えられる。

一方、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、当センターは13年12月期にキャッシュフロー残高が30.0億円弱に達すると予想している。これらを基にすると、14年12月期の初配は十分可能と考えられる。

> 株価バリュエーション

現状の株価バリュエーションは中期的な利益成長を織り込む水準。

◆ 現在の株価水準は短期的な割安感に乏しい

同社は広告料や送客手数料が収入源のインターネットメディアを運営しているが、既存メディアとの違いは成功報酬型のビジネスモデルに加え、キャッシュバックなどでユーザーにも収益を還元している点であろう。現状の事業ポートフォリオを見ると、求人広告企業が競合企業と捉えられるものの、ビジネスモデルの違いから上場会社に類似企業は存在しないと考えられるため、株価バリュエーション比較は困難であろう。敢えて類似企業を挙げるとすれば、カカコム(東証1部:2371)が想定される。

ただし、現在の株式市場環境における新興市場(ジャスダック)の平均予想PER12.0倍を考慮すると、当センターが予想する同社の2012年12月期予想PERは30.0倍に達していることから、現在の株価水準は割安感に乏しいと考えられる。

一方、当センターは今後4年間における同社の営業利益成長率20.3%増(年平均)を予想していることから、現状の割高な予想PER水準は投資家の同社に対する高い成長期待の表れと考えられる。したがって、高い利益成長ステージにある同社の株価バリュエーションは、中長期的に予想PER20倍~30倍の広いレンジが想定される。

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な適正株価水準は3,700円~5,500円を想定

前述した予想PER20倍~30倍に当センターの2015年12月期予想EPS185.5円を当てはめると、中長期的な適正株価水準は3,700円~5,500円の広いレンジが想定される。ただし、中期的に事業ポートフォリオの追加による成長加速や、社内体制強化に向けたコスト増などが想定されるため、株価のボラティリティには留意したい。

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当センター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、当センターレポートを作成・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

■ 上場来パフォーマンス

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 T O P I X) 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なり、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当センター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、当センター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当センターが適切と判断した材料に基づく当センターの予想であり、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