

# リブセンス (6054 東証一部)

発行日: 2013/5/10  
 調査日: 2013/3/4  
 調査方法: 企業訪問

## 求人情報と賃貸情報を主力とした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。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。このビジネスモデルは、顧客にとって広告掲載だけでなく無料となるため、成果を得るための費用対効果の把握が可能となる。
- ・加えて、採用や契約が成立したユーザーに対し、祝い金・支援金などのキャッシュバックを提供してリピート率や集客力を高め、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」・「会社」・「ユーザー」の三者が、それぞれのメリットを享受可能なモデルとも言えよう。

#### ◆ 12年12月期決算は業容拡大で収益倍増

- ・2012年12月期決算は売上高が前期比99.6%増の22.6億円、営業利益は同118.0%増の11.3億円、当期純利益は同118.3%増の5.9億円。売上面では求人情報メディア事業の値上げ効果に加え、テレビ広告や東証一部上場による知名度アップ及びブランド力向上などで顧客企業数が増加。利益面ではブランド投資などの広告宣伝費増や人員拡充による人件費増などを売上高の伸びで吸収した。

### > 投資判断

#### ◆ 13年12月期の会社予想は33.5%営業増益を見込む

- ・2013年12月期の会社予想は売上高が前期比46.1%増の33.0億円、営業利益は同33.5%増の15.0億円を見込む。売上面では12年12月に続き13年12月期も求人情報メディア事業の値上げを計画しているほか、不動産情報メディア事業はSUUMOを運営するリクルートグループとの業務提携(12年12月締結)が寄与する見通し。利益面ではサービスライン拡大に向けた人員拡充や、ブランド投資などの広告宣伝費が増加するも、売上高の伸びで吸収する構えである。

#### ◆ 中長期的な適正株価水準は4,300円～6,500円を想定

- ・現在の株価バリュエーションは割安感に乏しい水準だが、今後4年間の営業利益成長率は年平均22.6%増が見込まれることから、同社の妥当株価バリュエーションはPER20倍～30倍のレンジが想定される。この妥当株価バリュエーションに当センターの2016年12月期予想EPS215.2円を当てはめると、同社の中長期的な適正株価水準は4,300円～6,500円の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】	2013/5/2	
株価(円)	6,500	
発行済株式数(株)	6,900,000	
時価総額(百万円)	44,850	
上場日	2011/12/7	
上場来パフォーマンス	526.9%	
	前期	今期予想
PER(倍)	75.0	46.2
PBR(倍)	27.2	17.1
配当利回り	0.0%	0.0%

	σ	β 値
リスク指標	96.07%	0.30

#### 【主要KPI(業績指標)】

	11/12期末	12/12期末
顧客企業数(件)	13,218	26,996
求人情報掲載数(件)	51,939	68,046
不動産情報掲載数(千件)	1,825	2,576

#### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン	-1.2%	81.6%	247.6%
対TOPIX	-0.2%	53.6%	116.9%

\*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20130507

# リブセンス (6054 東証一部)

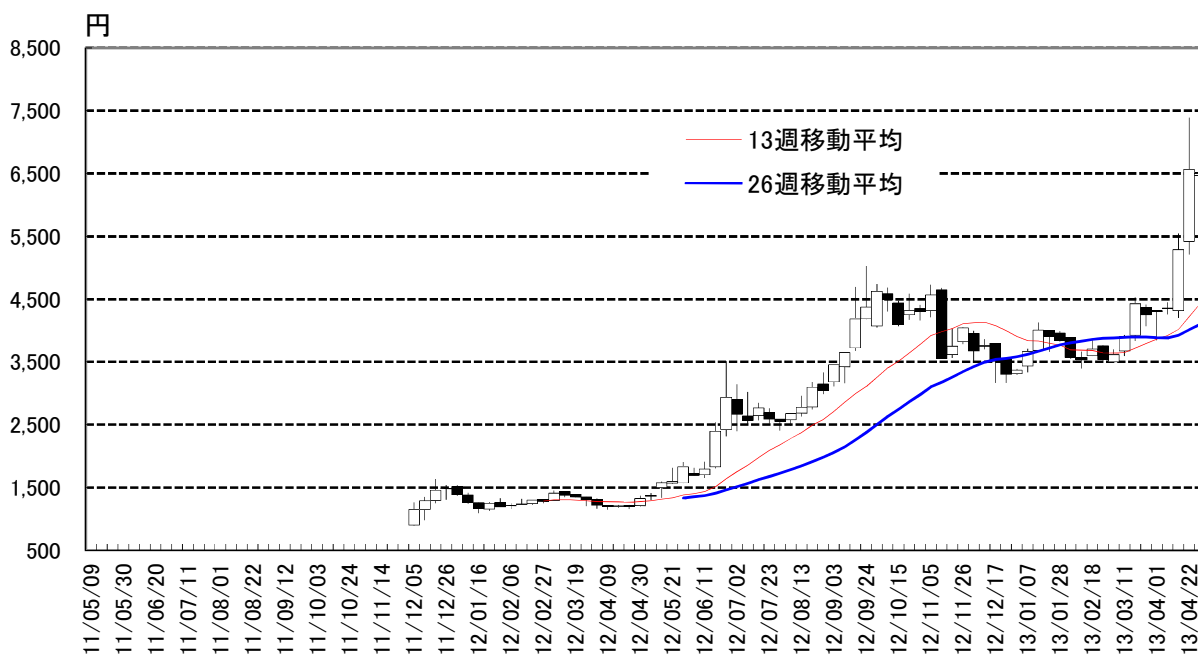
## > 収益モデル

(単位:百万円)	2011/12期	2012/12期	2013/12期	2013/12期	2014/12期	2015/12期	2016/12期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	1,134	2,264	3,307	3,050	3,550	4,100	4,650
前年比	78.0%	99.6%	46.1%	34.7%	16.4%	15.5%	13.4%
営業利益	518	1,130	1,509	1,670	1,905	2,200	2,555
前年比	138.6%	118.0%	33.5%	47.8%	14.1%	15.5%	16.1%
経常利益	508	1,113	1,510	1,670	1,905	2,200	2,555
前年比	133.6%	119.2%	35.6%	50.0%	14.1%	15.5%	16.1%
当期純利益	273	597	834	970	1,105	1,280	1,485
前年比	122.5%	118.3%	39.7%	62.5%	13.9%	15.8%	16.0%
期末株主資本	1,053	1,651	—	2,619	3,724	4,866	6,144
発行済株式数(株)	3,450,000	6,900,000	6,900,000	6,900,000	6,900,000	6,900,000	6,900,000
EPS(円)	90.4	86.6	121.0	140.6	160.1	185.5	215.2
配当(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0	30.0	40.0
BPS(円)	305.4	239.4	—	379.6	539.7	705.2	890.4
ROE	38.5%	44.2%	—	45.4%	34.8%	29.8%	27.0%
株価(円)	2,979	3,300	6,500	6,500	—	—	—
PER(倍)	33.0	38.1	53.7	46.2	40.6	35.0	30.2
配当利回り	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.5%	0.6%
PBR(倍)	9.8	13.8	—	17.1	12.0	9.2	7.3

(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。

(注) 2012年12月期株式分割1株→2株。

## > 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と、ユーザーへのキャッシュバックに特徴。

◆ 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いる。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。

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、同社のビジネスモデルは、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。このビジネスモデルは、顧客にとって広告掲載だけなら無料となるため、成果を得るための費用対効果の把握が可能である。

加えて、採用や契約が成立したユーザー（求職者等）に対しては、祝い金・支援金などのキャッシュバックを提供してリピート率や集客力を高め、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」の三者が、それぞれのメリットを享受可能なモデルとも言えよう。

> 決算概要

◆ 12年12月期決算は業容拡大で収益倍増

2012年12月期決算は売上高が前期比99.6%増の22.6億円、営業利益は同118.0%増の11.3億円、当期純利益は同118.3%増の5.9億円となった。

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前期比89.1%増の19.0億円、セグメント利益は同79.8%増の13.3億円。売上面ではアルバイト求人サイト「ジョブセンス」並びに正社員求人サイト「ジョブセンスリンク」の値上げ効果に加え、テレビ広告や東証一部上場による知名度アップ及びブランド力向上などによる求人情報掲載数の増加が寄与。その結果、サイト別売上高はジョブセンスが前期比72.2%増の11.9億円、ジョブセンスリンクは同168.5%増の5.1億円、派遣求人サイト「ジョブセンス派遣」は同61.7%増の1.9億円となった。

利益面では祝い金等のキャッシュバックを値上げ前の水準に抑えたことで売上総利益率が改善したうえ、ブランド投資などの広告宣伝費増や人員拡充による人件費増などを売上高の伸びで吸収した。

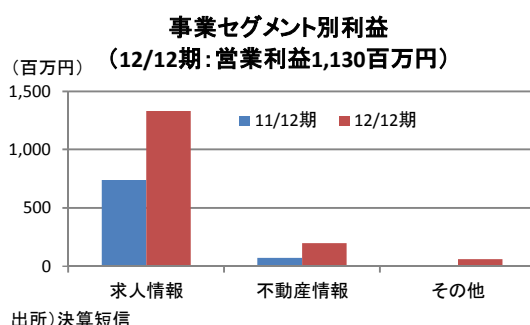
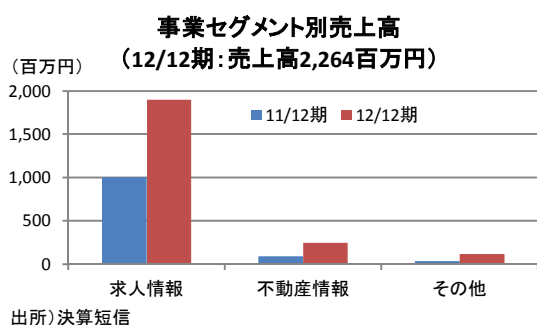
なお、KPI（主要業績指標）として注目する求人情報掲載数は11年12月期末の51,939件から、12年12月期末には68,046件に拡大している。

不動産情報メディア事業は売上高が前期比164.0%増の2.4億円、セ

グメント利益は同 173.9%増の 2.0 億円。HOME'S を運営するネクストとの業務提携で賃貸情報掲載数が拡大し、これに伴い不動産業者への送客手数料が売上高を牽引した。

KPI として注目する不動産情報掲載数は 11 年 12 月期末の 1,825 千件から、12 年 12 月期末には 2,576 千件に拡大している。

その他事業は売上高が前期比 221.7%増の 1.1 億円、セグメント利益は同 890.0%増の 0.6 億円。転職クチコミサイト「転職会議」の会員登録者数が 50 万人を突破し、業務提携先である大手求人情報業者(キャリアデザインセンター、ソフトバンクグループ、マイナビ等)への送客手数料が拡大した。



## > 業績見通し

### ◆ 13 年 12 月期の会社予想は 33.5%営業増益を見込む

2013 年 12 月期の会社予想は売上高が前期比 46.1%増の 33.0 億円、営業利益は同 33.5%増の 15.0 億円を見込む。

売上面では 12 年 12 月期に続き 13 年 12 月期も求人情報メディア事業の値上げを計画しているほか、不動産情報メディア事業は SUUMO を運営するリクルートグループとの業務提携(12 年 12 月締結)が寄与する見通し。

利益面ではサービスライン拡大に向けた人員拡充や、ブランド投資などの広告宣伝費が増加するも、売上高の伸びで吸収する構えである。

### ◆ 当センターは従来予想を継続

上記会社予想に対し、当センターでは前回レポート(2012 年 9 月発行)の中長期業績予想を継続し、2013 年 12 月期は売上高が前期比 34.7%増の 30.5 億円、営業利益は同 47.8%増の 16.7 億円を見込む。

この要因は、1) 求人情報メディア事業の値上げ幅や時期が未開示、2) サービスライン拡充に向けた新規事業が未公表、などが主因。12 年 12 月期決算が当センターの想定内を着地したことから、前回レポート作成時の中長期業績予想の前提を継続するものの、サービスライン拡充に向けたコストが想定を上回る場合には、その都度業績予想を修正する方針である。

## 投資判断

### > 株主還元

#### ◆ 初配の時期は未定

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優先し、創業以来無配を続けるなど具体的な株主還元策は行っていない。

他方、東証マザーズ上場から半年を経過した2012年7月に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。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、当センターでは14年12月期の初配を想定している。

### > 株価バリュエーション

#### ◆ 短期的な株価バリュエーションは割安感に乏しい水準

同社の特徴は成功報酬型のビジネスモデルと、キャッシュバックによるユーザーへの収益還元。現状の事業ポートフォリオから、同社の競合は求人情報企業や不動産情報企業などが考えられるものの、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推察され、株価バリュエーション比較は困難であろう。

直近の東証一部全銘柄平均の予想PER19.5倍に対し、同社の13年12月期予想PERは当センター予想で46.2倍に達するなど、短期的な株価バリュエーションは割安感に乏しい水準と考えられる。

一方、当センターは今後4年間の営業利益成長率を、年平均22.6%増を予想するなど、同社は中期的に高い利益成長が見込まれることから、妥当株価バリュエーションは東証一全銘柄平均を上回るPER20倍～30倍のレンジが想定される。

### > 今後の株価見通し

#### ◆ 中長期的な適正株価水準は4,300円～6,500円を想定

前述した妥当株価バリュエーションに当センターの2016年12月期予想EPS215.2円を当てはめると、同社の中長期的な適正株価水準は4,300円～6,500円のレンジが想定される。

現在の株価水準は当センターの今期予想PERが46.2倍に達していることから割安感に乏しい水準と考えられる。裏を返せば、投資家の期待成長の高さを意味しており、この期待を満たさなければ株価調整が免れない。短期的には四半期決算などによる株価変動に留意したい。

## 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

### ■ $\sigma$ (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

### ■ $\beta$ (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( $\beta$ 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が、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