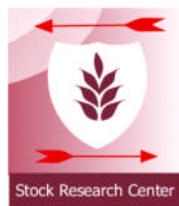


ホリスティック企業レポート リブセンス

6054 東証一部

フォロー・レポート
2013年9月27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20130924

リブセンス (6054 東証一部)

発行日: 2013/9/27

**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
値上げ効果を原資にシェアアップに向けた Web プロモーションを強化**

> 要旨

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

◆ 成功報酬型のインターネットメディアを運営

- ・リブセンス(以下、同社)は広告料や送客手数料を収益源とする成功報酬型のインターネットメディアを運営している。
- ・一般的なメディアは、情報を掲載した時点で掲載料を徴収する掲載課金型モデルであるが、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となっている。

◆ 第2四半期累計決算は顧客拡大と値上げ効果で 64.2%営業増益

- ・13/12期第2四半期累計(以下、上期)決算は売上高が前年同期比2倍の21.0億円、営業利益は同64.2%増の9.3億円だった。知名度アップと積極的な Web プロモーションで上期末のサービス導入企業数が前年同期末比で倍増したほか、求人情報メディア事業の値上げ効果で広告宣伝費増を吸収した。

◆ 通期会社予想を増額修正

- ・同社は求人情報メディア事業の好調を背景に、7月に13/12期予想を売上高33.0億円(期初)→41.8億円(修正後、前期比84.7%増)、営業利益15.0億円(同)→15.1億円(同、同34.2%増)に増額修正した。

◆ 株価バリュエーションは将来の利益成長を織り込んだ水準

- ・直近における東証一部全銘柄の今期予想基準PER16.8倍に対し、同社の株価は証券リサーチセンターによる今期予想EPSの77.3倍の水準となっている。高い利益成長が同社の株価バリュエーションを支えていると推察される。

【主要指標】

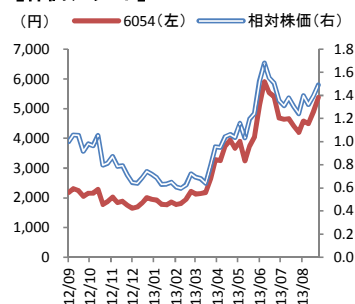
	2013/9/20
株価(円)	5,380
発行済株式数(千株)	13,800
時価総額(百万円)	74,244

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	124.2	77.3	62.4
PBR(倍)	45.0	28.5	19.5
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	17.6	5.1	146.2
対TOPIX(%)	6.7	-2.3	49.0

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/9/24

【6054 リブセンス 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)	
2011/12	1,134	78.0	518	138.6	508	133.6	273	122.5	22.6	76.4	0.0	
2012/12	2,264	99.6	1,130	118.0	1,113	119.2	597	118.3	43.3	119.7	0.0	
2013/12	旧CE	3,307	46.1	1,509	33.5	1,510	35.6	834	39.7	60.5	—	0.0
	新CE	4,182	84.7	1,517	34.2	1,518	36.4	872	46.0	63.2	—	0.0
2013/12	旧E	3,050	34.7	1,670	47.8	1,670	50.0	970	62.5	70.3	189.8	0.0
	新E	4,650	105.4	1,670	47.8	1,670	50.0	960	60.8	69.6	189.1	0.0
2014/12	旧E	3,550	16.4	1,905	14.1	1,905	14.1	1,105	13.9	80.1	269.9	20.0
	新E	5,690	22.4	2,070	24.0	2,070	24.0	1,190	24.0	86.2	275.3	20.0
2015/12	旧E	4,100	15.5	2,200	15.5	2,200	15.5	1,280	15.8	92.8	342.6	30.0
	新E	6,570	15.5	2,300	11.1	2,300	11.1	1,320	10.9	95.7	350.9	30.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

フォロー・レポート

2/8

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。

決算サマリー

> 事業内容

◆ 成功報酬型のインターネットメディアを運営

リブセンス(以下、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クチコミサイト等を束ねた「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である。従来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だが、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となっている。このビジネスモデルは、顧客にとって費用対効果の把握が可能になるという利点がある。

加えて、同社は採用や契約が成立したユーザー(求職者等)に対し、祝い金や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ており、この高い集客力がさらに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には、正のスパイラルが働いていると考えられる。

以上から、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

◆ 第2四半期累計決算は顧客拡大と値上げ効果で64.2%営業増益

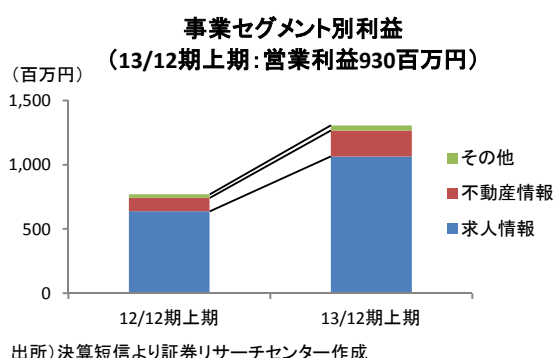
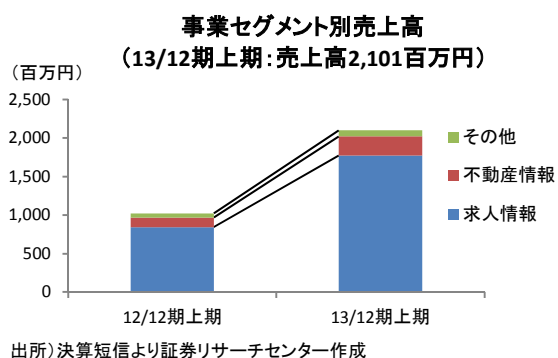
13/12期第2四半期累計(以下、上期)決算は売上高が前年同期比2倍の21.0億円、営業利益は同64.2%増の9.3億円となった。売上面では、東京証券取引所市場第一部に市場変更(12年10月)となったことから知名度がアップしたうえ、積極的なWebプロモーションで上期末のサービス導入企業数が前年同期末比2倍の37,175社に達するなど、顧客基盤の拡充が売上高を牽引した。利益面では業容拡大による人員増と積極的な広告宣伝費などのコスト増を、増収効果と求人情報メディア事業の値上げ効果で吸収した。

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年同期比2倍の17.7億円、セグメント利益は同66.8%増の10.6億円だった。積極的なWebプロモーションで求人情報掲載数が前年同期末比2.8万件増の8.6万件に達したうえ、第2四半期会計期間(5月及び6月)に実施した新規顧客に対するサービス提供価格の値上げで人件費や広告宣伝費の増加を吸収した。

サービスライン別の売上高では、求人情報掲載数の拡大をベースにジョブセンスが13年6月の新規顧客に対する値上げ(約2倍)もあり前年同期比2倍の11.1億円。正社員求人ジョブセンスリンクは同年4月の新規顧客に対する値上げ(約10%程度)が寄与して同2.5倍の5.3億円。価格改定を見送った派遣社員求人ジョブセンス派遣は同16.4%増の1.0億円となった。

不動産情報メディア事業は売上高が前年同期比2倍の2.4億円、セグメント利益は同93.9%増の2.0億円。上期末の賃貸情報掲載数が前年同期末比0.5百万件増の2.5百万件に増加するなど、情報量の拡充と継続的なサイト改善を背景にユーザーのアクセス数が増加し、これが顧客企業への送客手数料の増加につながった。

その他事業は売上高が前年同期比46.8%増の0.8億円、セグメント利益は同48.3%増の0.4億円。転職クチコミサイト「転職会議」の会員数並びにクチコミ情報数が継続的に増加し、これに伴い提携求人媒体への送客手数料が増加した。



> 業績見通し

◆ 13年12月期通期会社予想を増額修正

同社は求人情報メディア事業の好調を背景に、7月に13/12期予想を売上高33.0億円(期初)→41.8億円(前期比84.7%増)、営業利益15.0億円(同)→15.1億円(同34.2%増)に増額修正した。

下期は求人情報メディア事業におけるジョブセンス及びジョブセンスリンクの新規顧客に対するサービス提供価格の値上げが寄与するうえ、既存顧客に対しても新価格を順次適用する方針である。また、求人領域のシェア拡大に向けたWebプロモーションの強化でユーザーの集客力を高め、大都市圏に加え地方の新規顧客獲得にも注力する見通しである。

一方、積極的なWebプロモーションと事業強化に伴いコストが増加することから、営業利益率は上期の44.3%から下期は28.2%に低下する見通しである。

◆ 証券リサーチセンターは値上げ効果で売上高予想を増額修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)は求人情報メディア事業の値上げを背景に、前回レポート(13年5月発行)の業績予想を見直し、13/12期の売上高予想を30.5億円(修正前)→46.5億円(前期比2倍増)に増額修正する一方、広告宣伝費増から営業利益予想は従来予想の16.7億円(前期比47.8%増)を据え置いた。

14/12期以降は既存顧客への値上げ効果で増収が見込まれるものの、シェアアップに向けた広告宣伝費増も予想され、営業利益率の大幅な向上は見込みづらいと判断した。

事業セグメント別修正業績予想

	11/12期	12/12期	13/12期E		14/12期E		15/12期E	
			旧	新	旧	新	旧	新
売上高	1,134	2,264	3,050	4,650	3,550	5,690	4,100	6,570
求人情報メディア	1,004	1,900	2,550	4,020	2,900	4,850	3,300	5,520
(ジョブセンス)	696	1,198	1,600	2,500	1,800	3,000	2,000	3,400
(ジョブセンスリンク)	190	510	650	1,300	700	1,600	800	1,850
(ジョブセンス派遣)	118	191	300	220	400	250	500	270
不動産情報メディア	93	245	300	500	400	700	500	900
その他	36	117	200	130	250	140	300	150
営業利益	518	1,130	1,670	1,670	1,905	2,070	2,200	2,300
求人情報メディア	741	1,333	1,800	1,900	2,100	2,300	2,400	2,600
不動産情報メディア	73	200	300	400	400	500	500	600
その他	6	62	100	90	120	110	140	130
調整額	-302	-465	-530	-720	-715	-840	-840	-1,030

出所)決算短信より証券リサーチセンター作成

注)Eは証券リサーチセンター予想

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、投資環境整備と株式の流動性向上を目的に、12年7月と13年7月に1:2の株式分割を実施した。これは株主等のステークホルダーに対し、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受け取れる。

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14/12期の初配を想定している。

> 株価バリュエーション

◆ 株価バリュエーションは将来の利益成長を織り込んだ水準

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利益還元と考えられる。現状の事業ポートフォリオにおける同社の競合は、求人情報メディアや不動産情報メディアなどが想定されるものの、ビジネスモデルの違いから上場会社に類似企業が存在せず、株価バリュエーション比較は困難であろう。

他方、直近における東証一部全銘柄の今期予想基準 PER16.8倍に対し、同社の株価は当センターが予想する今期 EPS の77.3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3年間の同社の営業利益が年平均26.7%の成長を達成する予想することから、同社の株価バリュエーションは高い利益成長見通しに支えられているものと思われる。なお、中期的な利益成長が想定を下回った場合は、株価バリュエーションが剥落するリスクを否定できない。

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

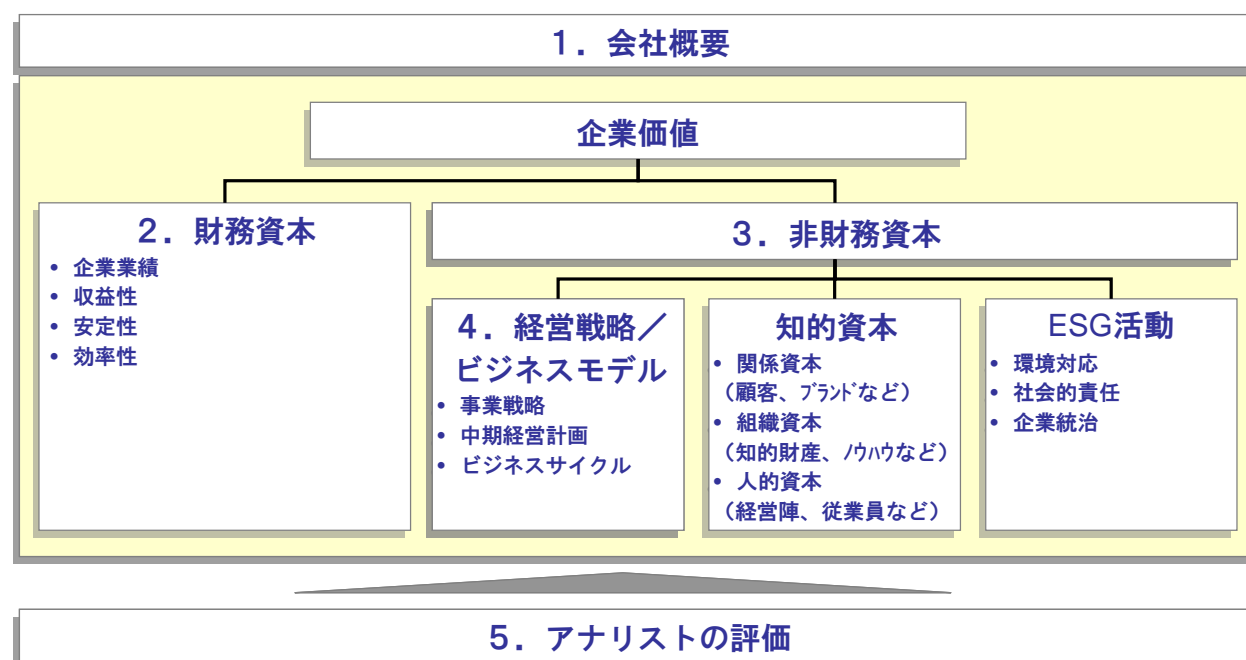
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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と、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。