

# ホリスティック企業レポート ベクトル 6058 東証マザーズ

フル・レポート  
2013年6月20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20130617

要旨

1. 会社の概要

・企業やその商品のマーケティング活動の一端を担う戦略的 PR の企画立案・実行支援と、IT を駆使したマーケティング支援を得意とする独立系大手 PR コンサルティング会社。

アナリスト: 高坂 茂樹  
+81 (0) 3-6858-3216  
kousaka@stock-r.org

2. 財務面の分析

・過去 3 年間の売上高の年平均成長率は 29%、営業利益は同 58%と高成長。  
・同業他社に比べ、収益性、成長性は高く、安全性も遜色ない。  
・今期も、景況感の改善、活発な営業活動と人員拡充により、前期同様に高伸長が見込まれる。中期成長力は営業利益で年率 28%成長と予想。

【主要指標】

	2013/6/14
株価 (円)	1,846
発行済株式数 (千株)	4,205
時価総額 (百万円)	7,762

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	20.8	16.2	12.8
PBR (倍)	3.89	3.18	2.57
配当利回り (%)	0.5	0.5	0.5

3. 非財務面の分析

・事業拡大意欲旺盛なオーナー社長が牽引するベンチャー。  
・小集団で活動するプロフェッショナルを組織化し、企業として成長を実現。  
・リタイナー契約を主体とし、事業基盤は着実に拡充している。

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	-6.0	53.3	138.2
対TOPIX (%)	-3.6	31.7	50.9

4. 経営戦略

・戦略 PR を軸にして、国内トップシェアを目指す。IT の積極導入、PR 周辺の新事業開拓にも注力。  
・中長期ビジョンはアジア随一の PR 会社になること。中国及び ASEAN 諸国に事業展開し、日系企業の現地での PR 活動を支援する。

【株価パフォーマンス】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/6/22

5. アナリストの評価

・戦略 PR に特化し、高い収益性、成長性を発揮する戦略を評価。  
・類似会社に比べて高い収益性・成長性を考慮し、妥当 PER は約 17 倍と想定。証券リサーチセンターの収益予想に基づき、中期的にみた適正株価は 2,500 円～3,200 円と算定した。

【ベクトル 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)
2012/2	3,815	29.2	492	67.2	487	68.4	310	117.3	84.54	307.04	0
2013/2	5,106	33.8	721	46.4	707	45.1	368	18.8	88.57	474.47	10
2014/2 CE	6,250	22.4	900	24.8	890	25.9	460	24.7	109.26	—	10
2014/2 E	6,500	27.3	950	31.8	940	33.0	480	30.4	114.15	579.77	10
2015/2 E	7,800	20.0	1,200	26.3	1,200	27.7	620	29.2	147.44	717.22	10
2016/2 E	9,200	17.9	1,500	25.0	1,500	25.0	780	25.8	185.49	892.71	10

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想、無印は実績。

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革と経営理念

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較
- － 今後の業績見通し

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － 競争要因の分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略

- － 中・長期戦略
- － 当面の課題と施策

### 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 利益還元策
- － バリュエーション比較
- － 今後の株価見通し

### 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

#### パブリシティによる企業の商品・サービスのPRを支援

(注)

1. パブリシティ: マスメディアに対し、彼らが報道価値ありと判断するような情報素材を提供。テレビ番組や新聞記事等としてメディア露出を図る活動。
2. マーケティングPR (マーケティング・コミュニケーション): 市場に働きかける手段は4P (プロダクト、プレイス、プライス、プロモーション)。顧客との情報のやり取りを意味するプロモーションを構成するのは、広告、販売員活動、SP、そしてPR活動である。

マーケティングPRはプロモーション予算から捻出される

PRは広告に比べ信頼性が高く、広告枠購入が不要

#### ◆ 企業のマーケティング支援を得意とするPR会社

株式会社ベクトル (以下、同社) は、企業等のPR (Public Relations: 広報) 活動を支援する事業を営む、同社及び子会社 12 社 (国内 8 社、海外 4 社、うち連結対象は 9 社) で構成される企業グループの中核企業である (図表 1)。本社所在地は東京都港区赤坂、連結従業員数は 277 名 (13/2 期末現在、単体は 29 名) である。

PRは「個人や組織の存在あるいは目指している方向に対して、世論や一般消費者から支持を得られるように活動すること (13/2 期決算短信より引用)」を指す。PRには新商品発表会開催やプレスリリース配信、企業ブランド向上や投資家対応、危機管理対応、社内広報等、幅広い業務が含まれる。このうち同社はパブリシティ<sup>注1</sup>やソーシャルメディアを利用して情報拡散を目指す様々な活動、これらにより企業やその商品に関心を持った消費者を企業のウェブサイトに誘導して一層興味を深めてもらうウェブマーケティング等の、マーケティングPR<sup>注2</sup>の支援を得意としている (図表 2)。広報予算よりも予算枠の大きいプロモーション予算から収益をあげるのである。

PRは広告と異なり、その活動により自社商材が必ず新聞記事、ニュース番組等で紹介されるとは限らないが、高額な広告枠購入費が不要 (情報収集やリリース配信費等に止まる)。また、メディア側の自主的な価値判断に基づき情報が伝えられるため、出稿者の一方的な意見表明である広告に比べ、情報の信頼度が高いと受け取られることが多い。

#### ◆ 戦略的なマーケティング活動を支える「戦略PR」

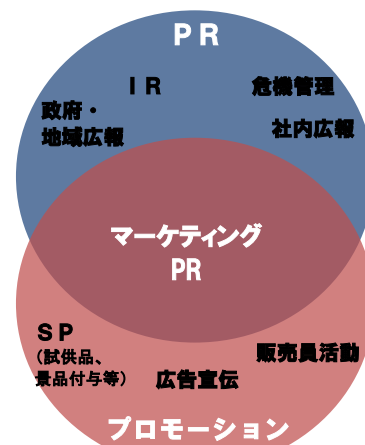
同社は決算報告をPR事業の単一セグメントで開示している。PR事業の具体的内容は、戦略PR、ePR (ソーシャルメディアマーケティング) 海外事業活動の三つに分けて説明されている (図表 1)。

図表 1 ベクトルグループ企業と事業内容

事業内容	担当企業	設立年	備考
統括 グループ企業の管理及び全体の経営企画。 PR事業における顧客企業との契約窓口。	ベクトル	1993.03	ベクトル本体にもPR事業運営チームが一つある。
戦略PR			
顧客企業の情報をテレビ・新聞等に取り上げてもらうため、戦略的にPR企画、情報加工、メディアとの交流等を行う事業。	アンティル ブラチナム イニシャル	2004.05 2004.05 2012.08	同一業種の競合企業を同一PR会社が受託することによる情報漏洩を回避するため、実務は子会社で運営。
ePR/Social media Marketing			
プレスリリース配信サービス、自社メディア運営、ウェブやソーシャルメディアを用いたマーケティング等。	PR TIMES マッシュメディア シグナル	2005.12 2011.06 2005.12	プレスリリース配信等。 PR TIMESの子会社。 インバウンドマーケティング。
映像制作 (補完業務)			
テレビ番組やCM等で用いる動画の制作等。	VECKS	2011.03	
海外事業			
中国・ASEAN各国におけるPR事業運営。当面は海外日系企業のPR支援に特化。Vector Group InteranationalがASEANの孫会社を統括。	維酷公共関係諮問 (上海) Vector Group International Limited Vector Group Pte.Ltd P.T. Vector	2011.01 2012.06 2012.10 2013.01	 香港子会社。 シンガポール法人。 インドネシア法人。
その他			
インターネットを利用した人材紹介事業等。	ソーシャルスカウト	2012.08	唯一の合併子会社

(出所)ベクトル 13/2 期決算短信等に基づき証券リサーチセンター作成

図表 2 ベクトルグループの事業領域



(出所)ヒアリング等に基づき証券リサーチセンター作成

**「戦略 PR」は、世相と絡めて商材に注目するべきストーリーを構築する作業**

戦略 PR とは、「これから売りたい商品を、公共性、ニュース性のある場に位置付けてストーリーをつくり、メディアを通して設定したターゲットに認知させ、その商品が受け入れられる社会的な“空気づくり”をする」ことである(日本パブリックリレーション協会、以下日本 PR 協会のウェブサイト・「パブリックリレーションとは」より引用)。同社は SP (セールスプロモーション) 事業を目的として設立された経緯から、PR 活動の中でもこの戦略 PR に軸足を置いた PR コンサルティングを展開している。

同社の戦略 PR の主な顧客は消費財メーカーや通信キャリア、小売業などで、日本を代表する大手企業から中堅企業まで様々だが、民間企業が主体である。

同社が行った戦略 PR 支援実績に、日本 PR 協会の 12 年度 PR アワードグランプリにおいて、マーケティング・コミュニケーション部門最優秀賞を受賞した、森永製菓及び電通による「森永甘酒」のための甘酒市場活性化を目的とした PR 活動(クライアント: 森永製菓/協力会社: アンティル)がある。当該 PR 活動においては、「冬場の飲み物」との認識が固定化した甘酒に、冷やせば猛暑の夏に水分、塩分、糖分が補給できる「夏バテ対策飲料」という新しい価値を加えて、好評を博したという。

**「ePR」は、ソーシャルメディアやブログ等を活用した PR**

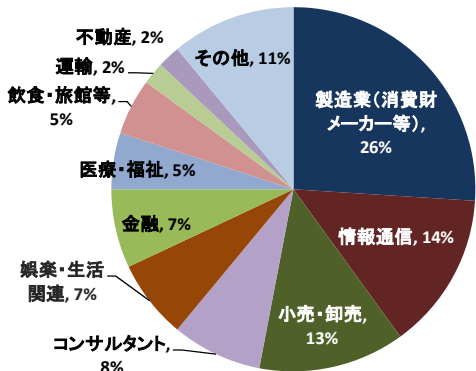
◆ デジタル領域の PR サービス「ePR」

ePR/Social media Marketing (以下 ePR) は、電子化された PR 活動、あるいは Facebook をはじめとするソーシャルメディアを情報拡散手段として活用する PR 活動を表している。

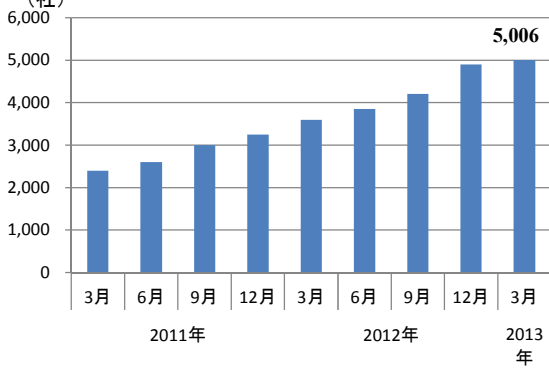
**子会社 PR TIMES は、わが国为数のプレスリリース配信サービス会社**

子会社 PR TIMES は、企業の発信するプレスリリースを、マスメディアやインターネットメディア、ブログや Twitter 等の CGM (Consumer Generated Media) 等に配信するサービスを営む。リリース配信(電子メール及びファクシミリ)の宛先メディア数は 1 万超(デスク数)、リリース原文を掲載する提携インターネットメディアは 62 サイト。日本の上場企業の 16% が同社サービスを利用しており、累計利用社数はサービス開始以来 6 年足らずで 5,000 社以上に到達 (PR TIMES ウェブサイトより引用)。わが国最大級の配信サービスである。

図表 3 顧客の業種別分布(売上総利益基準)



図表 4 PR TIMES のサービス利用企業数



(出所) 図表 3、4 ともにベクトル 13/2 期決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

**ブロガーを組織化し有償の記事広告を依頼するブログタイムズ**

また、当該会社は、プレスリリース配信サイト「PR TIMES」、ブログネットワーク「ブログタイムズ」(ブロガーに謝礼を支払い、記事広告執筆を依頼するサービスで、影響力のある会員ブロガーと企業広報部のマッチングを行う)等も運営している。

**孫会社マッシュメディアはトレンドニュースサイト等を自社運営**

PR TIMESの子会社マッシュメディア(ストレートプレスネットワークとセカンドニュースが13年3月に合併、同年6月に現商号に変更)は、インターネットメディアを自社運営。ファッション、美容、ライフスタイル等のトレンドニュースサイト「ストレートプレス」、プロモーション事例紹介サイト「AdGang」、テクノロジー/ネット系ベンチャーのニュースサイト「Techable(テッカブル)」、iPhoneアプリ情報サイト「iPhone 女史」等がある。

**子会社シグナルはソーシャルメディア等を活用するインバウンドマーケティングを企画**

子会社シグナルは、ePRビジネスのうち、インバウンドマーケティング事業を営んでいる。具体的には、FacebookやTwitter、YouTube等のソーシャルメディアや、ブロガーのネットワークを活用した商品キャンペーン企画や情報拡散、ソーシャルメディアの企業ページ運用支援等を行っている(ウェブPRプランニング)。また、ソーシャルメディアやCGMで拡散した情報を基に自社ウェブサイトへアクセスしてくる(インバウンド)閲覧者に対して、商品PRや潜在顧客の属性情報取得などのマーケティング活動を適切に行うためのサイト設計・構築等の支援も、当該会社の事業である。

**> ビジネスモデル**

**商材の隠れた価値を引き出してメディアを説得する。広告会社経由の受注が3割強**

**◆ 同社が顧客に提供する価値**

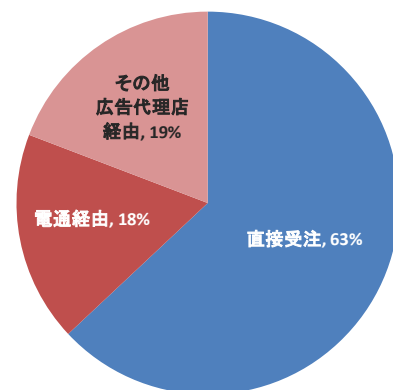
同社グループのビジネスモデルの概要を図表5に示す。同社は主に消費財・サービスを提供する企業に対して、顧客企業自身も気づかないような商材の価値を発見し、メディア関係者を説得するべく商材関連情報を収集・加工してメディア露出を実現することで収益を得ている。最終的な顧客は消費財・サービス事業者だが、広告代理店を介してコンペティションに参加し、受注するケースが3分の1を占める(図表6)。

図表5 ベクトルグループのビジネスモデルのまとめ

諸要素	ベクトルグループのビジネスの特徴
顧客	消費者を対象とする商品・サービスをアピールしたい企業。
提供する価値	低コストで効率的に顧客商材の認知度・評価を向上させる。
事業環境	激化する企業間競争、市場成熟化、情報の氾濫といった環境下、広告の費用対効果に対する疑念⇒PRへの期待。
選ばれる理由	マーケティングPRに軸足を置き、ノウハウを蓄積。新聞・雑誌編集者やテレビ番組のディレクター等の編集方針等を熟知。
受注スタイル	顧客企業に直接コンタクトする営業活動と、広告代理店経由で顧客のコンペティションに参加する形態(代理店から入金)がある。
業務プロセス	小組織で自己完結的に実務を運営。成功事例をナレッジとして共有する会議を頻繁に開催。広告代理店、メディアと信頼関係を構築。
経営資源	労働集約的な業務であり、優秀な人材、及びノウハウの蓄積が重要。ePRではウェブやモバイル関連の効果測定ツールやアプリ等も必要。
ビジネスサイクル	代理店経由の引き合いではスポットのキャンペーン企画等もあるが、指向するのはリタイナー契約による長期的なPRコンサルティング。

(出所)ヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

図表6 ベクトルグループの受注形態



(出所)ベクトル13/2期決算説明会資料、決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

リタイナー契約で顧客企業・商材の理解が進めばより効果的なPRが可能になる

戦略PRのリタイナーフィーは年間1~3千万円

(注)家電大手企業等では商品毎にマーケティングチームがあり、同一企業で複数の顧客口座が開設されることがある。また広告代理店が一時契約先の場合があり、顧客数は開示が困難。

安価なプレスリリース配信サービスは様々な企業が利用

小集団に権限委譲し業務全般を完結させる。新規開拓専門チームもある

マーケティングPRに特化し、業務ノウハウを蓄積。IT活用にも積極的

### ◆ 長期取引が多い契約形態

同社のPRコンサルティング業務には、1度のキャンペーン限りのスポット契約もあるが、月額課金の継続的なPR支援業務が主体となっている(図表7、なお、長期契約でも同社の株式上場後増加した新規契約はスポット側に分類)。顧客企業の社風や商品特性の理解が深まると共に、より効果的なPR企画を考案できる可能性が高まるので、ビジネスサイクルは長く、顧客囲い込みが可能な業態と考えられる。

戦略PRのリタイナーフィー(定額顧問料)は年間1~3千万円程度、ePRのうちインバウンドマーケティング支援業務まで含めると、同5千万円程度になる(図表8)。従ってこれらのサービスは、相応のプロモーション予算を確保できる企業が対象となる。13/2期のPRコンサルティング案件数<sup>注</sup>は約750(前期比約2割増)。

一方、プレスリリース配信サービスは利用料が年間100万円程度に止まり、スタートアップのベンチャー企業から東証一部上場企業、外資系大手消費財メーカーまで利用企業の幅が広い。当該サービス利用顧客は戦略PR顧客予備軍と考えられる。

なお、新聞広告(全国紙一面使用)は数千万円、テレビCM(在京キー局スポット15秒1本当たり、ビデオ制作費別)は数十万円であり、1カ月程度に亘り放映する場合の費用は数千万円~数億円と推測される。

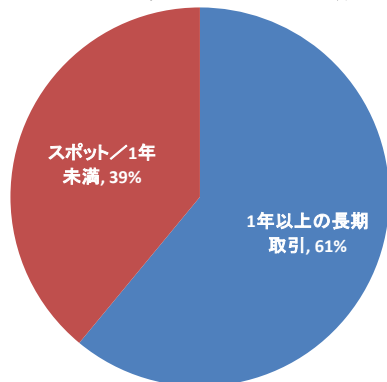
### ◆ 業務プロセスと特徴

同社グループの戦略PR事業運営は、10名前後で構成される約20の小集団が担っており、各チームが顧客企業との折衝、マスメディア担当者とのコミュニケーション、PR企画立案・実行、外注業者手配等の一連の業務を運営している。また同社本体には新規開拓専門チームを置いて営業活動を行っている。機動的な事業運営と積極的な営業展開は同社の特徴と考えられる。

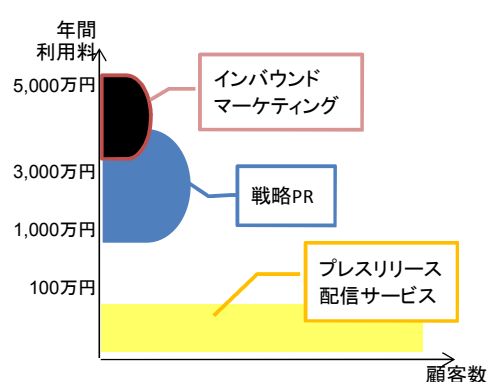
### ◆ マーケティングPRに集中

同社は、民間企業の商材のマーケティング活動に係るPR業務に軸足を置いている。業務内容を絞り込むことで、後発であるにも拘らず短期間でノウハウを蓄積したものと推測される。インターネットの活用に積極的な点も、同業大手と異なる点である。

図表7 取引形態別の売上構成



図表8 サービスの価格・顧客数のイメージ



(出所) 図表7、8ともにベクトル13/2期決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

> 業界環境と競合

PR 市場に公式統計はないが、直近で約1千億円程度と推測される

広告市場の停滞と対照的に、マーケティングPRは成長期にあると考えられる

PR 業界には中小・零細事業所が多く、大手5社の市場占有率は推定約3割と低い

◆ 国内 PR 市場規模

PR 市場についての公式統計はない。日本 PR 協会の「広告・PR 業界実態調査報告書」によれば、国内 PR 市場規模は 2008 年に 741 億円(06 年の 650 億円から年平均 7%成長)になったとのこと(13/2 期同社決算短信より引用)。

PR に対する企業等の広報担当者等の認知の深まりと共に、この年平均成長率 7%が持続していると仮定すると、12 年の国内 PR 市場は 1 千億円程度(単純計算で約 960 億円)に達したと試算される。

なお、かつて同業の共同ピーアールが上場直後の 2005 年 4 月に使用した会社説明会の資料には、PR 先進国の米国における 2000 年頃の PR 市場は約 42 億ドル、広告市場 2,437 億ドルの約 1.7%に相当する、と記載されている。電通による 12 年の我が国広告市場 5 兆 8,913 億円(前年比 3.2%増)に対し、前述の試算値は 1.6%に相当する(図表 9、06 年は 0.9%、08 年は 1.1%)ので、的外れな試算でないと考えられる。

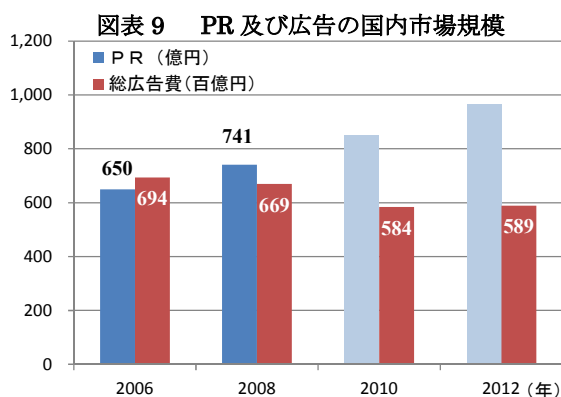
日本の総広告費は、景気停滞、低予算で効果測定が容易なインターネット広告へのシフト等により 07 年の 7 兆 191 億円をピークに停滞している。これに対し、広告に比べコストパフォーマンスの高いマーケティング PR に対する期待は高まっており、PR 市場はマーケティング分野を中心に、着実に伸長していくものと推測される。

◆ 寡占度の低い市場構造

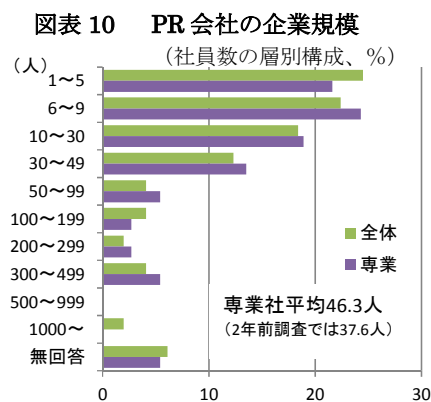
日本 PR 協会による 11 年の業界実態調査(会員企業 195 社、非会員企業 214 社へのアンケート調査)によれば、わが国 PR 会社の 78%が社員数 50 人未満であり、10 人未満に限定しても 46%にのぼり、社員数 200 人以上の PR 会社は 14%に止まる(図表 10)。

業界大手企業は電通系列の電通パブリックリレーションズ、博報堂系列のオズマピーアール等、独立系では同社の他、共同ピーアール、プラップジャパン、サニーサイドアップ等が挙げられる。

同社によれば、同社を含む業界上位 5 社合計の市場占有率は 3 割程度である(13/2 同社期決算短信より引用)。



(注) PR 市場の 2010、12 年は証券リサーチセンター推定(出所)ベクトル 13/2 期決算短信、電通「日本の広告費」に基づき証券リサーチセンター作成



(出所) 日本 PR 協会「2011 年 広報・PR 業界実態調査報告書」に基づき証券リサーチセンター作成



## > 沿革と経営理念

大学在学中に起業、卒業後に同社設立。2000年にPR専業になり、現在に至る

映像制作、ウェブ関連等PRコンサルティングから周辺業務へ順次事業を拡張

11年に海外展開開始、中国やASEAN諸国に法人設立

経営理念は「いいモノを広める」ことによる社会貢献

顧客第一主義、人材重視、長期的視点に立った経営等が基本方針

### ◆ 1993年にSP事業で創業、2000年からPR主体に移行

同社は1993年6月に、現在も社長を務める西江 肇司氏により、セールスプロモーション(SP)事業を営むことを目的として設立された。西江社長は大学在学中からイベント企画等を個人で行っており、卒業後間もなくその延長線上に同社が設立されたようだ。

98年に同社はPR事業に進出し、2000年よりPR事業を主力事業とする体制に移行した。顧客企業の増加と共に、一業種一社の業界慣行に従い、PR事業の業務委託会社ベクトルスタンダード(現・アンティル)、ベクトルコミュニケーションズ(現・プラチナム)を04年に、12年にイニシャルを設立した。

またPRコンサルティングから周辺業務への事業拡大を図るべく、03年に映像制作会社ダブルアップオフィスを吸収合併した(現在のVECKS)。05年にネット上のクチコミをマーケティングに活用することを事業目的にWOMCOM(現シグナル)を、ウェブサイトを利用した企業広報部とメディアとのマッチング等のPR業務を目的にキジネタコム(現PR TIMES)を設立した。11年にニュース掲載サイトの運営及びプレスリリース配信代行等を目的にストレートプレスネットワーク及びセカンドニュースを設立(両社は13年3月に合併し前者が存続会社に)。この他12年には同社グループで唯一の合弁会社(同社51%出資、合弁相手は就職支援事業等を営むギブリー社)ソーシャルスカウトを設立。当該会社はFacebookを利用した登録制の転職支援サービスで、転職希望のビジネスマンのPRを支援するサービスと考えることができる。

海外への事業展開は11年1月の中国・上海市への独資法人設立に始まり、12年6月に香港、同10月にシンガポール、13年1月にインドネシアにそれぞれ現地法人を設立した。

なお、東証マザーズへの株式上場は12年3月である。

### ◆ 「いいモノを広めて社会に貢献する」ことを追求

同社は、「いいモノを世の中に広めること」を経営理念に掲げ、クライアント企業の繁栄を手伝うことが、企業として社会に貢献することであると定めている(同社13/2期決算説明会資料)。

同社コーポレートサイトの経営理念のページには、同社目指す企業・社員像が様々な観点で記載されている。その一部を以下に紹介する。

- 1)クライアントファースト：顧客サービスNo.1を目指す。卓越したメディアコミュニケーションサービスを提供し、顧客との長期的な信頼関係の構築を常に優先する。顧客の抱える課題に対して、より良い解決方法を見出す努力を怠らず、そのために革新性・創造性を発揮する。
- 2)人材：優秀な人材を採用し、高いスキルと創造性を持つプロフェッショナル、経営者意識を持ちリーダーシップを発揮できる人材を育てる。
- 3)長期的に高い収益性を維持する経営：全員がコスト意識を持ち、収益性の点でも業界での主導的立場を確保する。それも長期的な視点に立ち、健全で収益性の高い企業であり続けることを目指す。

## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

過去3年は時流にも乗り売上高、営業利益ともに高成長を遂げた

人材拡充が進み、労働生産性も上向いた

### ◆ 戦略 PR の有用性認知や人材拡充で高成長を実現

同社は10/2期より連結決算を公表している。同社の業績は、前期(13/2期)まで3期連続で大幅な増収、営業増益を遂げた。過去3期間の平均成長率は売上高で年率28.8%増、営業利益で同57.7%増である(図表11)。

高成長の要因は、主に以下の点にあると考えられる。

- 1) 広報及びマーケティング業界において戦略的なPR活動の有用性に対する認知が高まり、マーケティングPRの市場が拡大した。
- 2) 積極的な営業活動の結果、顧客企業が増加。しかもリタイナー契約により、顧客基盤が厚みを増している。
- 3) 積極的な人材採用・育成策により、受注能力が拡大した(図表12)。

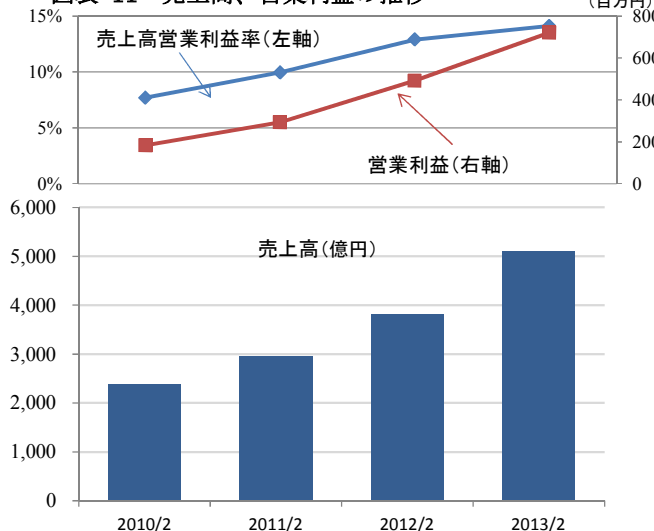
この間に売上高経常利益率が上昇した要因は、売上規模が拡大し、間接費用負担が軽減するスケールメリットが働いたためと推測される。

同社は売上高、売上総利益、営業利益を重要な経営指標としている(同社13/2期決算短信)。売上総利益を挙げているのは、大規模なイベント開催(SP)やインターネット広告等のプロモーション活動を併用した場合の外注コスト等を除いた付加価値に相当する(PR活動に係る人件費は販売費及び一般管理費として計上)ためである。

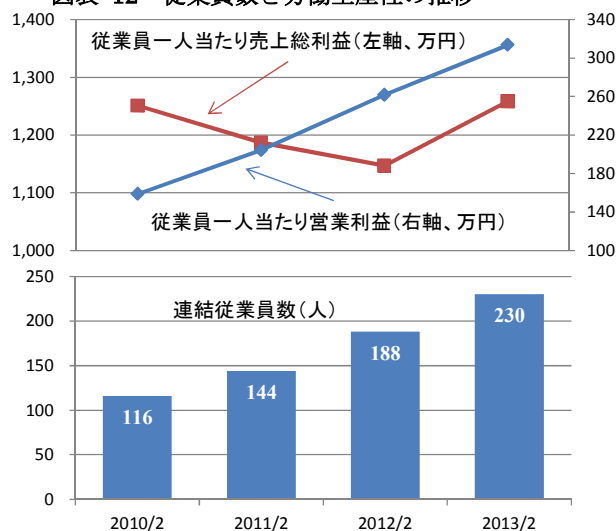
図表12に従業員数と一人当たり売上総利益、同営業利益の推移を示す。前者は12/2期まで2期連続で低下した後、前期は10/3期と同水準に改善。営業利益はこの期間に一貫して上昇している。

前者の改善要因については、人材拡充後の育成が一定の成果をあげ始めたこと、株式上場により信用力が高まり営業効率が向上したことなどが要因として推察される。後者の上昇要因は間接部門の負担軽減によるスケールメリットが考えられる。

図表 11 売上高、営業利益の推移



図表 12 従業員数と労働生産性の推移



(出所) 図表 11、12 ともに 13/2 期有価証券報告書及び新株式発行並びに株式売出届出目論見書に基づき証券リサーチセンター作成

> 同業他社との比較

収益性は他社を凌駕、高成長で規模も先行2社と肩を並べた

◆ 財務指標は収益性、成長性等で同業他社に比べ良好

株式を上場している同業他社との財務諸指標の比較を図表 14 に示した。1964 年会社設立の共同ピーアール、同 70 年のプラップジャパンは、わが国で PR 活動を根付かせた独立系 PR 会社である。サニーサイドアップは PR 事業の他、SP、プロスポーツ選手のマネジメント、レストラン経営など事業内容が多岐に亘り、比較対象として適切でないかもしれない。

規模の観点では、同社は PR の草分けである専門 2 社を、売上高、経常利益の両面で追い越した。サニーサイドアップの前期 PR 事業売上高は 21 億円に止まる。成長性は売上高、経常利益、総資産ともに他社を凌駕する。

収益性の観点では、ROE、ROA (総資産経常利益率)、売上高営業利益率の何れについても同社が最も高い。

安全性指標については他社と比べ遜色ない。労働集約的な事業であり、リテイナー契約を主体とする事業運営のため、収益が急速に落ち込まない限り、安全性について議論すべき点はなさそうだ。

> 今後の業績見通し

会社側は今期も売上高、利益ともに二桁成長を見込む

◆ 2014 年 2 月期業績予想

同社は、14/2 期業績を、売上高 6,250 百万円 (前期比 22.4%増)、営業利益 900 百万円 (同 24.8%増)、経常利益 890 百万円 (同 25.9%増)、当期純利益 460 百万円 (同 24.7%増) と予想している (2 頁表参照)。外部環境について同社は、中国や欧州など海外の景気動向に不安定要因があるものの、国内景気は回復基調にあると想定。企業による広告や PR 等のプロモーションは活発になると同社は見ている。

そうした環境下、同社はインターネット広告を絡めた PR 活動を推進し、多様な顧客ニーズに対応する総合サービスを提供していく方針である。

図表 13 同業他社との財務指標比較

項目	銘柄	ベクトル		プラップ	共同	サニーサイド
		銘柄	証券コード	ジャパン	ピーアール	アップ
		TSE-M	6058	JQ-S	JQ-S2436	JQ-G
				2449		2180
			直近決算期	12/8	12/12	12/6
規模	売上高	百万円	5,106	4,254	4,256	10,374
	経常利益	百万円	707	447	114	345
	総資産	百万円	2,947	3,639	1,884	4,845
収益性	自己資本利益率	%	23.6	9.6	1.8	16.2
	総資産経常利益率	%	28.8	12.8	5.8	7.9
	売上高営業利益率	%	14.1	10.5	2.5	3.1
成長性	売上高 (3年平成成長率)	%	28.8	1.7	-0.3	20.8
	経常利益 (同上)	%	58.4	5.6	黒字転換	1,284.5
	総資産 (同上)	%	31.7	1.7	-2.0	11.6
安全性	自己資本比率	%	67.7	63.1	56.5	29.7
	流動比率	%	280.7	335.5	225.7	117.1
	債務償還年数	年	0.8	0.0	-10.1	-5.5

(注) 数値はいずれも直近決算期実績。流動比率は流動資産÷流動負債、債務償還年数は有利子負債÷営業キャッシュフローで算出

(出所) 各社資料より証券リサーチセンター作成

人件費増、メディア開発等の  
先行投資負担あるが、増収  
効果で営業利益は高伸長へ

マーケティング PR 市場拡大  
に加え、積極的な営業活動  
で高成長を持続しよう

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、会社予想は概ね妥当と判断した。セグメント情報や業績予想の前提数値の開示がなく、市場データも乏しい中でのラフな予想だが、売上高 65 億円（前期比 27.3%増）、営業利益 950 百万円（同 31.8%増）、純利益 480 百万円（同 30.4%増）と予想した。

今期は前期に比べ景況感が上向していること、同社の知名度や戦略 PR の有用性認知が高まっていること、等から、前期と同様に売上総利益の高伸長は可能と考えた。自社運営メディアの立ち上げや国内外での人員拡充など先行投資が続き、収益性の大幅な向上は見込み難い。しかし、イ) 前期新卒入社約 20 名に対し 13 年 4 月入社 27 名に止まり、主要コストの人件費は前期を大幅に上回るとは考えにくいこと、ロ) その他経費については、現状で前期並みの増加幅に止まると見込まれること等から、会社公表数値は保守的過ぎると判断した。

#### ◆ 中期成長力は売上高 22%、営業利益 28%と予想

同社の中期的な成長力（13/2 期から 16/2 期までの年平均成長率）について、当センターは売上高で約 22%、営業利益で約 28%と予想した（図表 14）。予想に際しては、以下の想定をした。

- イ) 日本の GDP は 1%前後のプラス成長を想定。消費税引上げ等で景気の先行きに不透明感があるものの、企業のプロモーション予算に占める PR の比重が高まり、マーケティング PR 市場は 10%前後の成長を続けると想定。
- ロ) マーケティング PRに限れば、トップクラスと推定される同社は、広告代理店各社との良好な関係も活かして多くの商談に触れる機会を獲得し、市場を上回る成長が可能と判断。
- ハ) 前期決算では売上構成比 5%未満と推定される海外事業が、来期以降、徐々に収益貢献を始めると想定。

成長力が鈍化するリスク要因としては、経済環境の激変の他、人的資源の拡充が遅滞し、引き合いに応じきれない事態の発生が考えられる。

図表 14 中期業績見通し

(単位: 百万円)

決算期	2010/2	2011/2	2012/2	2013/2	2014/2E	2015/2E	2016/2E
売上高	2,390	2,952	3,815	5,106	6,500	7,800	9,200
(前期比増減率)	—	23.5%	29.2%	33.8%	27.3%	20.0%	17.9%
売上総利益	1,451	1,709	2,156	2,894	3,650	4,400	5,200
(前期比増減率)	—	17.8%	26.2%	34.2%	26.1%	20.5%	18.2%
(対売上高比)	60.7%	57.9%	56.5%	56.7%	56.2%	56.4%	56.5%
販売費・一般管理費	1,266	1,415	1,663	2,173	2,700	3,200	3,700
(前期比増減率)	—	11.8%	17.5%	30.7%	24.3%	18.5%	15.6%
(対売上高比)	53.0%	47.9%	43.6%	42.6%	41.5%	41.0%	40.2%
営業利益	184	294	492	721	950	1,200	1,500
(前期比増減率)	—	59.3%	67.2%	46.4%	31.8%	26.3%	25.0%
(対売上高比)	7.7%	10.0%	12.9%	14.1%	14.6%	15.4%	16.3%
経常利益	178	289	487	707	940	1,200	1,500
(前期比増減率)	—	61.7%	68.4%	45.1%	33.0%	27.7%	25.0%
当期純利益	94	142	310	368	480	620	780
(前期比増減率)	—	51.7%	117.3%	18.8%	30.4%	29.2%	25.8%

(注) E は証券リサーチセンター予想数値

(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

リタイナー契約で収益基盤は強固。大手広告代理店からの信頼も獲得

マスメディアで広め、インターネット活用システムで刈り取る仕組みが時流に適合

小集団活動で効率的な業務運営、人材育成面でも有効に機能している模様

#### ◆ プロフェッショナルの小集団を組織化し高成長を実現

同社の成長力や競争力の源泉を、知的資本の観点で分析した結果を図表 15 に示した。

同社は PR 支援会社として後発ながら、マーケティング・ミックスの一つとして PR 活動を活用する動きの高まりと共に時流に乗り成長してきた(10 頁図表 11)。消費財・サービスの各業界を代表する大手企業複数社とリタイナー契約を交わしている模様であり、マーケティング PR の分野では、業界トップクラスに躍り出たものと推察される。電通をはじめ大手広告代理店との連携(間接受注)、情報提供先であるメディア各社との親密なコミュニケーションの確立により、国内では強固な事業基盤が構築されているようだ。

顧客基盤を拡大する上で有効と推察されるのは、マスメディアやソーシャルメディアで情報を広め、ウェブで刈り取る(潜在顧客をフォローにする等)総合的なサービス体制の構築、20 の PR 運営チームと新規開拓専門チームが積極的に顧客開拓に取り組む姿勢であろう。後者については、ベンチャースピリットを持った経営者の指導力が起源にあると思われる。

PR 会社の最大の経営資源は人材であり、収益の拡大には人材補充・育成が必要である。人材育成面では、先輩社員のケアの下、一体感をもって業務に取り組める、小集団による業務運営システムが有効に機能していると考えられる。

図表 15 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客基盤	● 多様なサービス揃え、大手企業から新興企業まで対応。 ● リタイナー契約獲得に注力し、収益安定化に努めている。	長期取引比率	・12 カ月以上継続:約 6 割
	事業パートナー	● 情報を渴望するメディアと良好な関係構築しニーズを掌握。 ● 大手広告代理店各社は顧客であり協力関係にある。	広告代理店最大手の電通との取引高	909 百万円(531)
組織資本	業務プロセス	● マスメディアとネット系メディア等の併用で効率良く PR。 ● 約 20 の小集団に権限移譲し、機動的に業務運営。	売上高営業利益率	・14.1% (7.7)
	知的財産・ノウハウ	● 成功事例を蓄積しナレッジ共有する会議を頻繁に開催。 ● 自社運営メディア開発、SNS 対応等 IT の活用に積極的。	—	—
人的資本	経営陣	● ベンチャー精神持つ創業社長。PR 啓蒙も精力的にこなす。 ● 顧客開拓営業、人材の積極採用・育成に注力。	・過去 3 年間の平均伸び率	・売上総利益 26% ・営業利益 58%
	従業員	● 離職率は低くないが、着実にスタッフ数増加。 ● 日本で採用・育成したアジア人スタッフの海外派遣を検討。	・従業員数	・230 人 (116)

(注) KPI の数値は断りなければ前期実績、カッコ内は 3 期前の数値

(出所) ヒアリング及び 13/2 期有価証券報告書等に基づき証券リサーチセンター作成

## > 競争要因の分析

委託先変更が得策でない事業で長期取引が主体

同業大手とは得意領域が異なり、棲み分けが可能

新規参入は可能だが、クリエイターは規模拡大に頓着せず脅威でない

広告とプロモーション予算を争奪する関係。だが、大手広告代理店との関係は良好

## > ESG活動の分析

女性役員の登用等社員の多様性に配慮。CSR には地道に取り組んでいる

### ◆ 業界内の競合

PR 会社間の競争は限定的である。長期取引による相互理解が良い企画を生む素地になり、業務委託先変更が得策でない事業であるためだ。新規案件におけるコンペティションにおいて、価格競争的な要素は少なく、企画内容の良し悪しが問われる。ヒアリングによれば、同社が積極的に取り組む新規開拓営業において、同業者とバッティングすることは少ないようだ。

なお、同業の上場企業であるプラップジャパンや共同ピーアールと同社とは得意分野が異なり、マーケティング PR 業務において同社は競争優位を確保しているとみられる。ePR 事業では、ソーシャルメディアやウェブを活用した女性向けプロモーション事業を営むトレンドーズが類似会社である。女性にフォーカスした事業展開を図る当該会社と同社とは棲み分けが可能と同社は考えている。

### ◆ 新規参入障壁

PR 業界においては、中小・零細事業者が多く、広告代理店でクリエイティブな業務に携わった者などがクライアントを確保してスピアウトし開業する事例が散見される。ただ事業会社として成長を指向する新規参入者は少ないと同社はみている。

### ◆ 代替サービス

広告と PR は、プロモーション予算の配分という観点では代替的な関係にあるが、電通が同社の間接受注窓口になる等、双方を組み合わせたプロモーション戦略が有用であり、両立するものと考えられる。

### ◆ 環境対応 (Environment)

企業向けサービス業を営む同社には、環境問題に対応した活動を実施する余地が少なく、オフィスの節電励行などに止まっているという。同社には、顧客企業のブランド戦略を助言する業務の中で、顧客の環境意識を高める必要を説く等の間接的な活動は可能と考えられる。現状は商材マーケティングに係る PR を主力業務としているため、ヒアリングの中でそうした事例を聞き出すことはなかったが、同社の成長と共に、こうした事例が紹介されるものと考えている。

### ◆ 社会的責任 (Society)

PR 業界は女性社員の多い業界であるが、同社役員 4 名のうち 1 名が女性、戦略 PR 事業子会社 3 社のうち 2 社の代表が女性 (1 名は親会社役員兼務) である。女性の活躍が正当に認められる企業と思われる。CSR については、同社ウェブサイトのトップページに紹介欄を設け、東日本大震災の復興と追悼の意を込めたイベント「Light Up Nippon (東北沿岸の被災地 10 カ所で行われる花火大会)」の PR 業務支援を行っていることを紹介している。子会社 PR TIMES は、社会貢献団体を対象に、プレスリリース配信サービスを無償提供している。同社サイトの経営理念のページにおいては、「自らのスキルを用いて社会貢献活動を実施する」、「様々な社会の問題に対して、価値のあ

る貢献活動を全社的なプロジェクトとして実施する」と記載している。新興企業の同社には、まだCSR活動の実績は多くない。しかし、クライアント企業のコーポレート・コミュニケーション戦略の一環としてCSR活動にも言及する業務を行う同社では、社員間でどのような活動をするべきかの議論が進められているという。

◆ 企業統治 (Governance)

西江社長は議決権の過半保有。牽制する大株主は不在

図表 16 に、同社株式の保有状況を示した。筆頭株主は、創業社長の西江氏で、持株比率は 54% に達する。大株主上位 10 名に開示された社長親族及び同社役員の保有分も加算すると持株比率は 64% にのぼる。個人株主主体の株主構成であり、同社の経営に影響力を及ぼす第三者株主の存在は認められない。

監査役は独立性高いが、社外取締役は未登用

同社は、持続的に成長するために、経営の効率性と健全性を高めると共に、公正で透明度の高い経営体制を構築することが重要と考えている。特に、顧客企業の新商材情報を取り扱う同社にとって、情報管理の徹底、従業員のコンプライアンス意識を高めること、コーポレート・ガバナンスを強化することは経営の最重要課題の一つだと考え、その実効性を高めるため、適宜、必要な見直しを実施していく、としている。

グループ企業が多く、子会社へのガバナンスには細心の注意を払っている

同社の取締役は 4 名で、社外取締役は置いていない。監査役は 3 名で、うち 2 名は弁護士及び公認会計士を職業とする独立性の高い社外監査役である。

同社グループでは、顧客企業の情報管理の要請から、親会社ベクトルに管理及び経営企画機能を集約し、実務運営を子会社に委託し、事業拡大と共に子会社を増加させる方針を採っている。また実務は約 20 の小規模チームに相当程度権限を委譲し、機動的な事業運営を可能とする経営形態を採用している。このため、子会社及び各チームの業務管理はコンプライアンス上極めて重要と認識している。

このため、子会社は原則 100% 議決権を保持することとし、グループ共通のコンプライアンスポリシー、リスク管理規定、計数管理システムを子会社に適用し、グループ全体のガバナンスが効くよう努めている。

図表 16 13 年 2 月期末の大株主及び属性別株式保有状況

<同社大株主上位5名>		<株主属性>	
西江 肇司 (同社社長)	54.22%	個人その他	73.78%
日本マスタートラスト 信託銀行(信託口)	6.30%	金融機関	12.67%
長谷川 創 (同社取締役)	5.25%	その他の法人	9.98%
日本トラスティ・サービス 信託銀行(信託口)	3.42%	外国法人等	1.91%
(株)West Wood Capital	2.79%	金融商品取引業者	1.66%
上位 5名合計	87.28%	株主数 (人)	770

(出所) 13/2 期有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

## 4. 経営戦略

### > 中・長期戦略

営業利益 25%成長を持続す  
し、アジア随一の PR 会社  
になるための施策を展開

戦略 PR、ePR、アジア事業  
の3本柱を強化・育成する

#### ◆ 目指すはアジア随一のPR会社

同社は、「いいモノを世の中に広めるプロフェッショナル」として、「アジアナンバーワン企業になる」ことを中期ビジョンに掲げている。数値目標は18/2期までの営業利益の年平均成長率25%（単純計算で当該期の利益は22億円に、図表17）である。そのために、中長期的な経営戦略として以下の3点を挙げてている。

- 1) **国内PR事業におけるトップシェア実現**：同社は、「戦略PR」のブームに乗るだけでなく、積極的な営業活動により、市場を上回る成長を遂げ、日本一のPR会社を目指す方針である。
- 2) **中国・ASEAN諸国での事業展開の加速**：日本の消費財メーカー等が近年はアジアを消費市場と認識して進出している。同社は日系企業に、日本と同質のPRサービスを提供していく意向である。
- 3) **IT（情報技術）の活用による収益基盤の強化**：マスメディアとインターネットメディアの併用による戦略的なPRプランの提案により、競合相手に対する優位性を強化できると考えている。

### > 当面の課題と施策

既存事業運営力の強化、ネット  
分野の新サービス開発、海外展  
開等に注力する

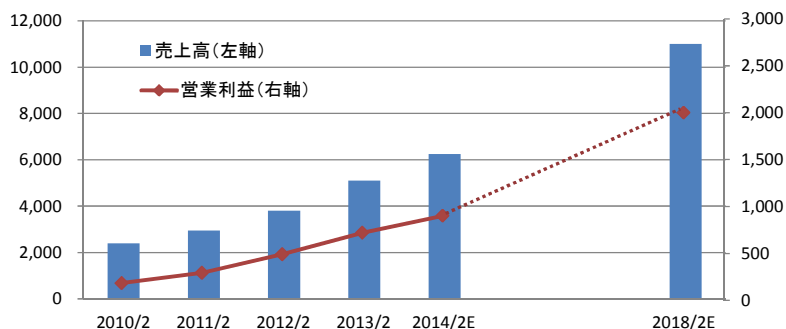
#### ◆ サービスラインや人材の拡充が課題

同社は事業規模の拡大や革新的なサービスの開発に向けて以下の課題を挙げ、積極的に対処する考えである。

- イ) **戦略PRの浸透**。当該分野の先駆者として啓蒙活動を進める。
  - ロ) **インターネット分野のサービス強化**。ITを活用したPR周辺のサービス拡大・強化に努め、総合的なサービスをワンストップで提供する体制を整備する。そのためにM&Aも検討する。
  - ハ) **PRプランニング力・サービスラインの強化**。戦略PRとePRで高めた評価を盤石にするべく、プランニング力やメディアネットワーク、サービスラインの強化を怠らない。
- ニ) **優秀な人材の確保及び育成**。新卒・中途採用、育成に注力する。
  - ホ) **中国・ASEAN地域での事業拡大**。膨大な人口を抱える中国、前期設立のシンガポール及びインドネシア法人の陣容を拡充する。
  - ヘ) **コーポレート・ガバナンスの強化**。14頁で既述の通り。

図表17 中期成長イメージ

(単位：百万円)



(出所) ベクトル 13/2期決算説明会資料より証券リサーチセンター作成



## 5. アナリストの評価

### > 強み・弱みの評価

**クライアントファーストに徹し、新サービス開発に貪欲な人材が事業を推進**

(注)ヒアリングによれば新卒初年度で3分の1近くが離職した年もあったという。マスメディアに触れる華やかなイメージがあるが、実務は地味な仕事も多い、週末にPRイベントが開催され休日出勤が少なくない、等が要因と推察される。なお、当該事案については人事制度見直し等の改善策が進められている。

**ネットを絡めた新たなPRに顧客の関心が高まっている**

**日系消費財・サービス事業者に追随する海外事業展開**

**脅威は国内消費市場の縮小、アジアの地政学的リスクの顕在化等**

#### ◆ ベンチャー精神に富む若い企業の強みと弱み

同社の事業内容、組織及び戦略をSWOTの観点で検討すれば、図表18のようにまとめられよう。

同社の強みは、商材マーケティングに係るPRを軸にした事業運営、ソーシャルメディアやウェブの活用などにみられる進取の精神、経営陣にみられる成長指向のベンチャースピリット等と推察される。

一方、弱みとしては、新興企業であり、イ)従業員が若く、クライアントが大手企業や老舗である場合に発注窓口社員との年齢差が折衝の障害になる可能性があること、ロ)人材の厚みに欠けるため、海外展開をはじめ業容拡大に際し、人材供給が追いつかない懸念があること、ハ)新卒社員の離職率が高いこと<sup>注</sup>等であろう。

機会としては、プロモーション活動において、費用対効果を追求する企業が増加していること、アジア新興国の所得水準の向上・消費市場拡大に伴い、中国・ASEANに成長フロンティアを求める日系企業が増加していること等を挙げたい。

前者については、効果計測が容易なインターネット広告の飛躍的成長が契機となり、マーケティングのコストパフォーマンス検証が進み始めた所に、「戦略PR」という用語が09年頃から業界内で喧伝され、マーケティングPRの有用性が着実に広まっていると考えられる。

海外事業について同社は、現地法人に日本からプロジェクトマネジメントが出来る人材を派遣し、実務は現地人スタッフを採用・育成して進めようとしている。クライアントについては当面は日系企業に限定し、国内と同水準のサービス価格・品質で受注する意向である。派遣人材・現地スタッフ共にまだ不足しているが、中長期的に同社の成長ドライバーとなり得る事業と考えられる。

脅威としては、少子化による国内消費の低迷、その結果プロモーション予算が縮小すること、アジアの地政学的リスク等が挙げられよう。

図表19 SWOT分析

項目	ベクトルの特質・事情
強み Strength	<ul style="list-style-type: none"> <li>●戦略PRのノウハウの蓄積と社内共有。</li> <li>●インターネット分野への積極的な取り組み。</li> <li>●積極的な営業姿勢と成長意欲。</li> </ul>
弱み Weakness	<ul style="list-style-type: none"> <li>●新興企業で若い人材が多く、老舗企業等との折衝に苦心。</li> <li>●急成長にマネジメント層の人材供給が不足する懸念あり。</li> <li>●新卒社員の定着率が低い。</li> </ul>
機会 Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> <li>●プロモーション活動で費用対効果を追求する企業の増加。</li> <li>●日本企業のアジアへの事業展開。</li> </ul>
脅威 Threat	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日本社会の少子・高齢化による市場の成熟・漸減懸念。</li> <li>●中国における反日感情の高まり等の地政学的リスク。</li> </ul>

(出所)ヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

## > 経営戦略の評価

総合PR会社よりも、プロモーション業務内の業際を越えるサービス開発に期待する

成長力の持続にはIT活用が不可欠。M&Aも有用だろう

持続的成長には国内外の人材拡充が最重要課題。海外の人材管理にも留意したい

### ◆ マーケティングPRへの特化の是非

SP（セールスプロモーション）を創業事業とする同社は、マーケティングPRに特化して事業を成長させてきた。進歩の速いITを取り込んだ戦略的なPRサービスは、広告・SPとの垣根を越えて、多様なサービスを開発する可能性を秘めていると考えられる。

従って同社には、総合PR会社として危機管理や政府広報、政党PR等の領域に展開するよりも、ITを大いに活用するマーケティングPRの専門企業としてスキルを深めることが得策と考える。

### ◆ IT戦略とM&Aの積極活用

ITの急速な進歩を背景に、インターネット広告の成長、スマートフォンの普及とそれを利用した各種情報サービスの開発等、プロモーションに係る事業環境は急速に変化してきた。

顧客企業は最新技術の導入による、より効果的なプロモーション活動の支援を求めており、ePR事業のサービスメニューの拡充は、同社の中長期的な成長を左右する重要な経営課題と考えられる。

ただ、テクノロジーオリエンテッドでない同社にとって、最新のITを随時サービスメニューに取り込んでいくことは容易でないだろう。

従ってM&Aにより、同社が保有していない技術やサービスを獲得することは、同社の競争力を高めるための有用な手段と考えられる。同社はPR関連領域に限定して、新規事業の立ち上げに積極的に取り組む意向を13/2期決算説明会で示唆した。新興企業の同社にとって、M&Aによる企業文化の擦れ違い等の弊害は少ないと考えられ、時間を買うM&A戦略を国内外で進めることは有意義と考える。同社は13年1月にザイオン（本社熊本市）から、女性向けアプリ情報サイト「iPhone女史」を事業譲受したが、これはその嚆矢といえよう。

### ◆ 人材戦略

労働集約的な業務を行うPR事業では、人材の拡充が持続的成長の必要条件である。また、アジア市場の攻略においても、海外でマネジメント業務を執行する人材の確保、現地スタッフの確保等も必要だ。

株式上場により、同社が優秀な人材を獲得する機会は増したものと推察される。

しかし、ヒアリングによれば、新卒社員の入社1年以内の離職率は低いとのことである。。一定レベルのミスマッチは致し方ないが、新卒社員の早期退職は同社・離職者の双方にとって少なからぬ損失である。適切な採用面談、入社後の人材育成プログラムの充実や労働環境の改善など、最大の経営資源である人材を離散させない方策の実行が求められる。また、海外子会社において現地の文化・習慣に十分配慮した人材管理システムを整備することも必要であろう。

人材には、持続的成長を実現するための最重要課題と認識してコストを惜しまず投資すべきと考える。

> 利益還元策

将来は配当性向の引き上げが求められよう

◆ 前期より配当開始も配当性向は低水準

同社は 13/2 期より配当を開始した。前期決算短信には株主へ利益還元を重要な課題と認識し安定的に配当を実施すると記載している。しかしながら前期の 1 株当たり配当金は年 10 円、配当性向は 11.3%。14/2 期予想配当金も年 10 円で、配当性向は 9.2%に低下する見込みである。成長力が高く事業意欲が旺盛で、内部留保による M&A や人材・ソフトウェア等への先行投資が想定されることを考慮すれば、暫くは容認される可能性があるが、早期に目標とする配当性向等を定め、業績に連動した配当を実施することが求められよう。

> バリュエーション比較

予想 PER は同業他社をやや上回る。収益力や成長性の高さの反映と考える

◆ 類似会社をやや上回る予想 PER

図表 20 に、PR 専業 2 社及び兼業のサニーサイドアップと比較した株価バリュエーションを示した。同社の株価は、会社予想基準 PER において、共同ピーアールと同水準、プラップジャパンやサニーサイドアップと比べやや高位にある。前期実績基準の PBR は、競合 3 社に比べ高く、会社予想基準の配当利回りは 3 社に比べ低い。

11 頁図表 13 で見た専業 2 社と比べた同社の成長性、収益性の高さを考慮すれば、PER が当該 2 社に比べ高位であってしかるべきと判断する。一方、人材が最も重要な経営資源である PR 業界にあつて、PBR の高低は重要な指標でないとする。配当利回りの低さは、同社の配当性向が 9%で、プラップジャパンの 37%、共同ピーアールの 26%、サニーサイドアップの 19%に比べ低いためである。

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な観点での適正株価は 2,500 円～3,200 円と試算

成長力のあるマーケティング PR に特化し、高い利益成長の持続が見込まれる同社の株価は、同業他社に比べ PER で高位にあることが妥当と判断した。

当センターでは、中期成長性が評価されることを想定。成長力に欠けるが安定的に収益を確保しているプラップジャパンに比べ 2 割高い同社の現在の PER 水準は(約 17 倍)は妥当と判断。当センターの中期収益見通しに鑑み、再来期を見据えた適正株価は 2,500 円～3,200 円と算定した。

図表 20 同業他社との株価バリュエーション比較

銘柄	ベクトル	プラップ ジャパン	共同 ピーアール	サニーサイド アップ
証券コード	TSE-M 6058	JQ-S 2449	JQ-S2436	JQ-G 2180
株価(6月14日)	円 1,846	955	666	1,359
時価総額	億円 77.6	44.7	8.4	47.4
今期予想基準PER	倍 16.9	14.0	17.5	13.1
前期実績基準PBR	倍 3.89	1.66	0.77	0.81
今期予想基準配当利回り	% 0.54	2.62	1.50	1.47

(注) TSE-M は東証マザーズ、JQ-S はジャスダック・スタンダード市場 JQ-G は同グロース  
(出所) 各社直近の決算期若しくは四半期決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

## 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、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、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

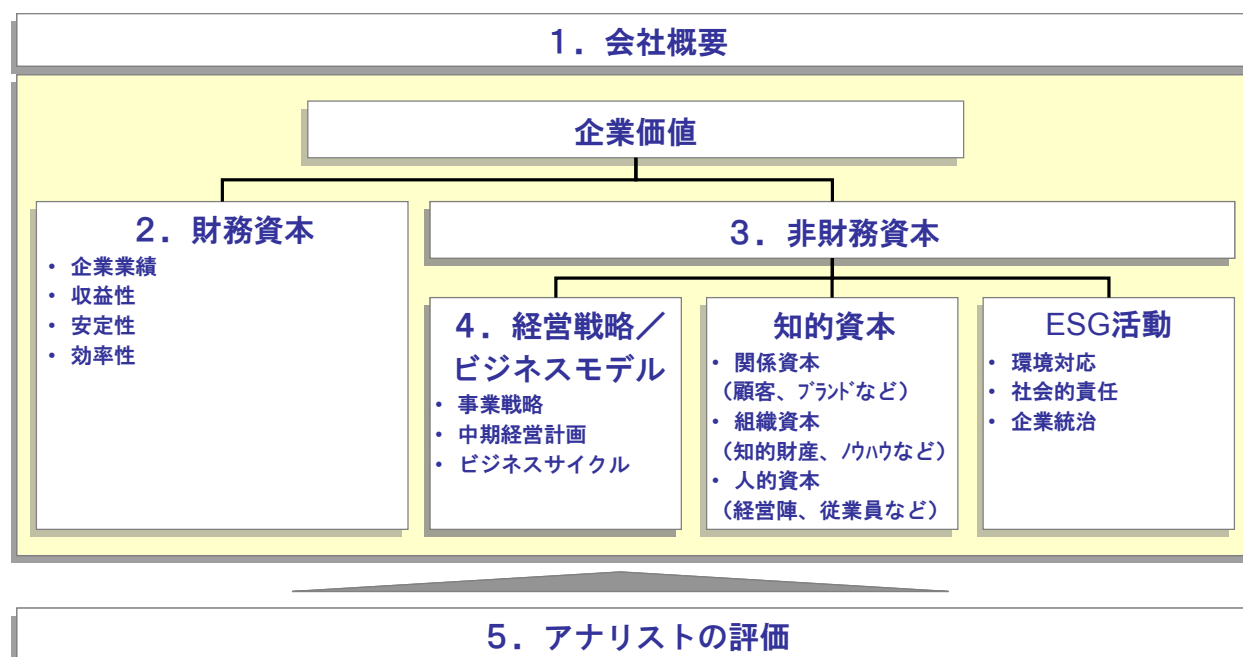
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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、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。