

ホリスティック企業レポート ベクトル 6058 東証マザーズ

アップデート・レポート
2014年8月22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 20140819

ベクトル (6058 東証マザーズ)

発行日: 2014/8/22

消費財のマーケティングに係る戦略的な PR を得意とする PR 支援会社 15年2月期も高い成長率での最高益連続更新を予想する

> 要旨

◆ 事業内容

- ベクトル(以下、同社)の主な事業は、企業及びその商品、サービス等の PR 活動の支援である。海外展開や IR 活動の支援、PR 活動支援によるベンチャー企業のインキュベーション等に事業の幅を広げている。
- 同社の事業運営上の特徴は、積極的な顧客開拓営業、最先端の IT 技術の導入、業務プロセスのパッケージ化等と考えられる。

◆ 14年2月期決算

- 14/2 期決算は、前期比 26.5%増収、26.0%営業増益で、10/2 期の連結決算の開始以来増収増益が続いている。同社の期初計画に対する達成率は、売上高 103.4%、営業利益 100.9%であった。
- 事業の実勢を示す売上総利益は前期比 22.5%増であった。PR プロジェクト数は 862 件(同 23.3%増)、従業員 1 人当たり売上総利益は 13.3 百万円(前期比 6.0%増)となった。

◆ 15年2月期予想

- 15/2 期業績について同社は、前期比 21.2%増収、37.5%営業増益を予想している。前提条件は明示されていないが、積極営業の継続、ePR の伸長、PR TIMES の収益性向上等を想定していると推察される。
- 証券リサーチセンターでは、消費税率引き上げの影響を打ち消すような企業等の積極的なマーケティング活動が見込まれると想定し、同社の予想は概ね妥当と判断している。

◆ 投資に際しての留意点

- PER、PBR 等のバリュエーション指標は類似会社に比べ高位にあるが、高い利益成長が続いており、同社が新株予約権発行時にコミットした利益成長が達成可能と考えるならば、割高とは言えない。

アナリスト: 高坂 茂樹

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

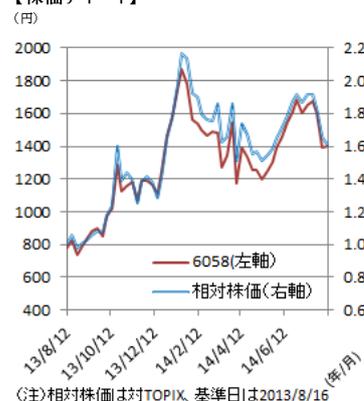
	2014/8/15
株価(円)	1,424
発行済株式数(千株)	13,331
時価総額(百万円)	18,983

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	36.1	30.6	24.3
PBR(倍)	7.5	6.1	5.0
配当利回り(%)	0.3	0.4	0.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-5.2	30.4	92.9
対TOPIX(%)	-5.9	19.1	71.6

【株価チャート】



【 6058 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	28.2	102.3	0.0
2013/2	5,106	33.8	721	46.4	707	45.1	368	18.8	29.5	158.2	3.3
2014/2	6,461	26.5	908	26.0	909	28.7	510	38.5	39.4	188.7	4.3
2015/2 CE	7,830	21.2	1,250	37.5	1,250	37.4	650	27.2	48.8	—	未定
2015/2 E	7,800	20.7	1,200	32.2	1,200	32.0	620	21.6	46.5	231.7	5.0
2016/2 E	9,200	17.9	1,500	25.0	1,500	25.0	780	25.8	58.5	285.2	6.5
2017/2 E	11,000	19.6	1,900	26.7	1,900	26.7	1,000	28.2	75.0	353.8	8.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2 / 13

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。

> 事業内容

商材のマーケティングを目的とする企業等のPR活動を支援する事業を営む。

(注1)日本パブリックリレーションズ協会のウェブサイト「パブリックリレーションズとは」のページにおいて、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」と記載されている。

(注2)PR支援業務の主な流れは以下の通り。
 1)PR戦略の策定。
 2)メッセージ開発(Key Word 選定、関連情報収集等)。
 3)情報を提供するメディアの選定及び接触(テレビのニュース番組やバラエティ番組の情報紹介コーナー等のディレクター、新聞記者、雑誌編集者等)。
 4)ニュースリリースの作成及び配信。
 5)著名人を招致したメディア向け商材発表会等の企画及び実施。

◆ マーケティング支援を得意とするPR会社

ベクトル(以下、同社)グループは、「いいモノを世の中に広める」ことを経営理念に掲げ、主に企業とその商品やサービス(以下、商材)のPR(Public Relations、訳語は広報)活動支援する事業を営んでいる。

同社グループは企業の危機管理やIRに関するコンサルティングも手掛けるが、同社を特徴付けているのは、商材のマーケティングに係るPRの支援活動である。

同社グループは、同一業界の複数社を顧客にするために分社化を進めているほか、機能別事業会社を設立し、それらを同社が統括する形態をとっている。図表1に、2014年事業戦略説明会で紹介された同社グループ概要を示した。なお、同社はセグメント別の開示を行っていないが、14/2期の売上構成比はヒアリングによればPRカンパニーが約9割、テクノロジーカンパニーが約1割で、PR商社カンパニーは15/2期からの新規事業である。

(1) PRカンパニー

PRカンパニーは、主に消費者向けに提供される商材について、その商材が持つ価値を潜在顧客に訴えるべく戦略的に進められるPR活動(同社は戦略PR^{注1}と呼ぶ)を中心に業務を営んでいる。戦略PR Companyは、商材を提供する企業の広報部や宣伝部、当該企業を補佐する広告代理店が行うべき活動を支援している^{注2}。

Facebook等のソーシャルメディアやLINE等の無料メッセージングアプリ、顧客のWebサイトを情報拡散及び集客の手段として利用する、ePRとも呼ばれるSocial CompanyのPR活動は、戦略子会社シグナルが担っている。

映像制作のVECKSは、戦略PR Companyの顧客向けPR映像制作の他、NHKワールド等からも番組制作を受託している。

図表1 ベクトルグループの概要

親会社/事業部門	担当会社	役割/備考
ホールディングス	ベクトル	グループ経営企画、管理及び新事業の開発、PR事業の受注窓口
PRカンパニー		
戦略PR Company	アンティル、プラチナム、イニシャル	総合PR事業(PR戦略立案、マーケティングイベント開催、コーポレートPR等)
Social Company	シグナル	PR効果を高めるブログやソーシャルメディアの積極活用、Webサイト制作等
映像制作 Company	VECKS	グループ内外の映像制作依頼への対応(NHKワールドの番組制作等)
海外事業	ベクトル	中国及びASEAN4カ国に現地法人。日本企業の海外マーケティング支援
パブリックアフェアーズ事業	ベクトル	企業活動に有利な政策形成を狙うロビー活動の支援
テクノロジーカンパニー		
IT-PR Company	PR TIMES、マッシュメディア	マスコミやインターネットメディアへのプレスリリース配信、ブログ等の自社運営
IR Company	IR BANK(66%出資)	合併先みんかぶ社との連携によるIR支援事業、メディアリレーションに注力
PR商社カンパニー		
バイオ Company	ビタブリッドジャパン(当初51%出資)	物販事業(韓国の現代IBT社が開発した抗加齢化粧品ビタブリッドCの販売)
投資事業	Skyland Venturesのファンド	ベンチャー企業への投資(八面六臂等)、PRによる事業支援

(注) PR TIMES及びマッシュメディアは97.8%出資、PRカンパニーの主な事業子会社は100%出資である(出所) 2014年事業戦略説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

アップデート・レポート

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。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。

海外事業はアジア随一のPR会社を目指す同社が注力する事業であり、パブリックアフェアーズ事業は新たに着手する事業である。

戦略PR Companyの平均的なリテイナークラス(月額顧問料)は月額60万円~80万円である。イベント開催等の外注作業を含めた顧客の年間予算に換算すると1千万円~3千万円になり、ePRを併用すると5千万円程度に増加する。それでもこの金額は、テレビCMや新聞広告を主体とする場合の広告予算に比べ、一桁低い水準と推測される。

戦略PR及びePRの顧客は、消費財メーカーや情報通信サービス業、小売業等の大手ないし中堅企業が主体で、PRコンサルティング契約を交わしている顧客は600社前後と推測される。

(2) テクノロジーカンパニー

テクノロジーカンパニーの中核事業は、子会社PR TIMESが営むプレスリリース配信サービス「PR TIMES」^{注3}である。配信可能なメディア数(担当デスク)は約1万2千媒体(このうち300媒体を選択して配信)、新聞や雑誌を中心にリリース配信登録済の記者あるいは編集者は約2,000名、リリース原文を載せる提携インターネットメディアは約70サイトにのぼり、利用社数は7千社を超える、わが国最大級のプレスリリース配信サービスである。

PR TIMESのリリース配信サービスの利用料は、従量課金契約ならば1配信当たり3万円、定額課金契約では月額8万円、1年契約の割引もある。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まで幅広い企業が利用している(全上場企業の約19%が利用)。

PR TIMESの子会社マッシュメディアは、流行やトレンド、テクノロジー、女性等の様々なカテゴリーのメディアを自社運営している。

IR BANKは、個人投資家向けSNS「みんなの株式」を運営する株式会社みんながぶ(非上場、本社東京都千代田区)との合弁会社(同社66%出資)である。みんながぶが保有していたIRテクノロジーツール「CORPORATE DIRECT+」^{注4}やアニュアルレポート、株主通信、IRサイト作成等のIRツール作成機能と、同社のPR支援機能とを統合することで、従来のIR支援会社よりも広範囲のサービスをワンストップで企業に提供できるものと同社は考えている。なお、当該事業は14/2期に着手した事業で業績は開示されていない。

(3) PR 商社カンパニー

14/2期決算説明資料において15/2期の方針の一つとして新たに公表された事業概念が、「PR 商社カンパニー」である。これは総合商社が主にB2Bの事業分野で、販売先の開拓及び商社金融(支払いサイト調整による融資機能)により中小企業やベンチャーを支援してそれに伴う販売手数料を獲得していることをモデルにしている。

ニュースリリースのネット配信が主力事業で、プログメディアの自社運営も行っている。

(注3)PR TIMESの配信サービスは、顧客から送付されたニュースが事前登録した希望配信先に電子メールに添付して自動的に配信される。通常業務は基本的に自動化されているので、テクノロジーカンパニーを名乗っている。

(注4)「CORPORATE DIRECT+」は、企業のIRサイトを効率的に構築するためのASPサービス(業務アプリケーションのレンタル)で、情報管理を一元化し、効率的なIRページ運営を可能にする。TDNetの情報取得、「みんなの株式」へのデータ連動、金融情報メディアへの自動配信、メーリングリスト登録等の機能がある。

良い商材を抱えながら販売力に難のあるベンチャー企業をPRで支援するビジネス。

(注5)鮮魚卸業界にITで新風を吹き込むベンチャー企業。築地市場を中心とする市場流通品と全国の産直商品に関する情報を集積し、自社の物流センターを通じて、飲食店に商品を配送する仕組みを、iPadを用いたASPサービスで提供する。

PR 商社事業は、B2Cの事業分野で良い商材を持っているがブランドや資金力に課題のあるベンチャー企業等に対して、少額の出資及び商材の知名度を向上させるPR活動によって、ビジネスチャンスを広げていくことを主要業務とする。投資先の事業拡大に伴い、相応のPR顧問料を得るだけでなく、投資先企業からの持分利益の営業外収益への加算や株式上場によるキャピタルゲイン等も期待している。

13年9月に八面六臂株式会社^{注5}への出資を行ったのを皮切りに、同社は数社のベンチャー企業に直接出資を行っているほか、13年12月にはSkyland Ventures1号投資事業有限責任組合(12年8月設立、総額約5億円)に出資している。また、14年6月には頭皮・皮膚・美肌用化粧品「Vitabrid C」の販売等を目的として、同商品の開発、製造元である韓国の現代IBT社と合弁会社ビタブリッドジャパン(本社は同社と同じビル内、資本金60百万円)を設立した。設立時点における同社の合弁会社への出資比率は51%であるが、将来的にベンチャーキャピタルに株式譲渡し、持分法適用会社にする意向である。

> 業界環境と競合

◆ PR業界の特徴と市場規模

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に掲載されたりニュース番組等で紹介されたりするとは限らないが、メディア側の自主的な価値判断に基づき情報が伝達されるため、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とされる。また予算が少額で済むことから、一度PR支援契約が交わされると、顧客企業の業務プロセスに組み込まれてしまい、案件の都度コンペティションを開催することなく継続的に受注を受けられることが多い。

広告と比べ、安価、信頼性が高い等の利点があるとの評価から、市場は高成長。

広告と比べ低予算と信頼性の二つの利点があるため、近年PR活動を重視する企業が増加し、市場は成長を続けている。日本パブリックリレーションズ協会(以下、日本PR協会)によれば、12年度の市場規模は901億円で、10年度793億年に比べ年率6.6%成長している。これに対し同社の13/2期までの2期間の売上高の平均成長率は31.5%、14/2期も前期比26.5%増と業界平均に比べ高い成長を遂げている。

業界大手企業には電通(4324 東証一部)系列の電通ピーアール、博報堂DYホールディングス(2433 東証一部)系列のオズマピーアール等の非上場企業があり、独立系で株式上場しているのは同社の他、共同ピーアール(2436 東証JQS)、プラップジャパン(2449 東証JQS)、サニーサイドアップ(2180 東証JQG)等である。

一方、日本PR協会によるアンケート調査(11年3月公表)によれば、わが国PR会社の78%は社員数50人未満であり、10人未満に限定しても46%にのぼる。同社を含む業界大手5社合計の市場占有率は約3割にとどまる(同社13/2期決算短信)。

◆ ベクトルの強みと弱み

同社は後発ながら、PR 業界のトップクラスの企業に急成長を遂げた。以下の三点がその背景にあると推察される。

- 1) 企業の商材のマーケティング活動支援に軸足を置き、ノウハウや成功事例を蓄積し、業務プロセスをパッケージ化している。新卒社員も短期間に戦力化し、人員拡充により収益を拡大している。
- 2) 新規顧客開拓専門チームを設けてテレフォン・アポインター業務を行うなど、事業規模の拡大に積極的である。多くの子会社を設立することで、同一業界の複数の企業を顧客にすることを可能にしている。
- 3) LINE[®]や Facebook の利用、戦略 PR やウェブマーケティングの効果測定ツールの開発など、IT 新技術の積極導入により、時代に適応した PR 戦略を提案している。

業務プロセスのパッケージ化、積極的な顧客開拓営業、IT 技術対応力等が特長。

(注 6) LINE 社が提供するビジネスアカウントサービス。企業や店舗から消費者にトーク(プッシュ通知のチャット機能)でセール情報等を配信したり、PR ページにクーポンを掲載したりすることができる。

一方同社の弱みは、歴史が浅く若手中心のベンチャー企業であるため、オールドエコノミーの大企業等に対する営業活動で苦慮する(カウンターパートとの年齢差等)ことが多いことである。また証券リサーチセンター(以下、当センター)では、グループの成長速度に管理部門の人材拡充が追いついていない懸念があるとみている。

> 業績動向

期初予想通りの高成長で最高益を達成した。

◆ 14年2月期決算

14/2 期決算は、売上高 6,461 百万円(前期比 26.5%増)、営業利益 908 百万円(同 26.0%増)、経常利益 909 百万円(同 28.7%増)、当期純利益 510 百万円(同 38.5%増)であった。13/2 期(33.8%増収、46.4%営業増益)に続く大幅な増収増益で、最高益を更新したが、ほぼ期初予想通りの業績であった(図表 2)。

売上総利益は前期比 22.5%増と高い伸びになった。外注費用が嵩むイベントの開催や媒体購入費が主要経費となるテレビ CM 企画等のスポット収益が多ければ、売上高は業務実態以上に大きく表示される可能性がある。また、同社では顧客やメディアとの折衝等の実務を行う役員や社員の報酬及び給与は、売上原価ではなく販売費及び一般管理

図表 2 14年2月期決算概要

(単位: 百万円)

	13/2	14/2	前期比	同社		当センター		乖離率
	実績	実績		期初予想	達成率	12月予想		
売上高	5,106	6,461	26.5%	6,250	103.4%	6,500	99.4%	
売上総利益	2,894	3,547	22.6%	—	—	3,650	97.2%	
販売費及び一般管理費	2,173	2,638	21.4%	—	—	2,700	97.7%	
営業利益	721	908	26.0%	900	100.9%	950	95.6%	
経常利益	707	909	28.7%	890	102.1%	940	96.7%	
当期純利益	368	510	38.5%	460	110.9%	480	106.3%	
1株当配当金	10.0	13.0	3円増	10.0	130.0%	10.0	3円	
(配当性向)	11.3%	11.0%	-0.3%	9.2%	—	8.5%	2.5%	

(出所) 決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

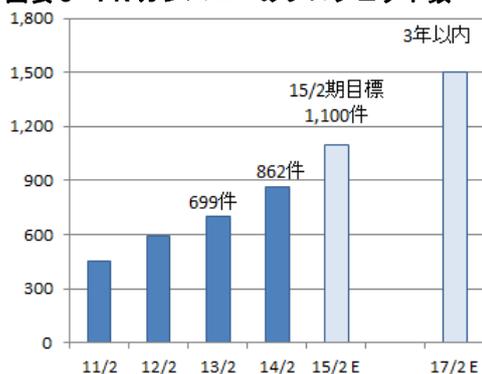
費に計上される。このため、同社の事業の実態を探るには売上総利益に注意を払う必要がある。

一方、人件費が過半を占める販売費及び一般管理費の前期比伸び率は売上総利益の増加率を下回る 21.4%に留まった。臨時職員を含む期末従業員数は 328 名(13/2 期末比 51 名増)で、従業員 1 人当たり売上総利益は 13.3 百万円、前年同期比 0.7 百万円増(6.0%増)となった。

顧客数は順調に拡大している。

セグメント別の開示はないが、PR カンパニーでは、戦略 PR のリタイナー活動の顧客数が伸長したうえ、ソーシャルメディアを活用したキャンペーンサイトの企画及び運営受託の大型案件受注など ePR の領域も好調であった。タイとベトナムに新たに進出した海外事業も、対消費者ビジネスを営む日系企業の ASEAN 進出の広がりと共に受注案件が増加した。図表 3 に PR カンパニーのプロジェクト数の推移を示した。テクノロジーカンパニーにおいては、PR TIMES の利用企業数が 1 年間で約 2,000 社増加し、好調を維持している(図表 4)。

図表 3 PR カンパニーのプロジェクト数



図表 4 PR TIMES 利用企業数の推移



(出所) 図表 3、4 ともに決算説明資料に基づき証券リサーチセンター作成

15/2 期も営業利益の前期比伸び率 37.5%という高成長を見込む。

◆ ベクトルによる 15 年 2 月期業績予想

15/2 期業績について同社は、売上高 7,830 百万円(前期比 21.2%増)、営業利益 1,250 百万円(同 37.5%増)、経常利益 1,250 百万円(同 37.4%増)、当期純利益 650 百万円(同 27.2%増)と予想している(図表 5)。

同社はマクロ環境について、消費税率引き上げの影響は懸念されるが、

図表 5 15 年 2 月期業績予想

(単位:百万円)

	13/2 実績	14/2 実績	15/2 同社予想	前期比	当センター 12月予想	14/2期 実績比
売上高	5,106	6,461	7,830	21.2%	7,800	20.7%
売上総利益	2,894	3,547	—	—	4,400	24.0%
販売費及び一般管理費	2,173	2,638	—	—	3,200	21.3%
営業利益	721	908	1,250	37.5%	1,200	32.2%
経常利益	707	909	1,250	37.4%	1,200	32.0%
当期純利益	368	510	650	27.2%	620	21.6%

(出所) 決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

PR 事業の目標プロジェクト数は1,100件、勢いが加速する計画。

15/2期第1四半期は子会社新設費用や新人の人件費等が高み営業減益に。

景気は回復傾向にあり、消費活動の活性化は続き、企業による広告やPR等の販促活動もより活発になると想定している。なお、カンパニー別の業績見通し等の開示はない。

同社は売上総利益ベースで2割～3割の成長を目指すという目標を掲げており、15/2期についてもそれを堅持するとしている。15/2期のプロジェクト数の目標は1,100件(図表3、前期比約240件増)である。

リテイナー契約の業務や例年特定の季節等に生じるスポット案件をこなしたうえで新規案件を240件獲得する計画であるが、従来通り積極的な営業姿勢で努めること、ePRの伸長及びIR案件という新たな領域の獲得で、十分達成可能な目標と同社は考えている。

増加が続くプロジェクト数に対してスタッフの確保が重要な課題であり、15/2期は新卒20名余りと中途及び海外採用を合わせ、従業員は前期末比1割強増員する計画である(14/2期末の連結従業員数は266名、前期末比15.7%増)。

◆ 15年2月期第1四半期決算

15/2期第1四半期決算は、売上高1,774百万円(前年同期比12.7%増)、営業利益168百万円(同1.4%減)、経常利益163百万円(同5.4%減)、純利益99百万円(同3.3%増)であった(図表6)。

同社の重視する売上総利益は1,037百万円、前年同期比22.3%増と好調であったが、新規事業のビタブリッドジャパン設立に係る初期投資や人材採用計画の前倒し等により、販売費及び一般管理費が同28.2%増となり、利益を圧迫した。

同社は、営業減益の要因は15/2期第1四半期に会社設立準備費用の発生や新卒採用による人件費の増加等の管理費を増加させる事象が集中した一時的なもので、通期予想を見直す必要はないとしている。

図表6 15年2月期第1四半期決算概要 (単位:百万円)

	14/2期 第1四半期	15/2期 第1四半期	前年 同期比	15/2期 上期予想	進捗率
売上高	1,573	1,774	12.7%	3,640	48.7%
売上総利益	848	1,037	22.3%	—	—
販売費及び一般管理費	678	869	28.2%	—	—
営業利益	170	168	-1.4%	490	34.3%
経常利益	172	163	-5.4%	490	33.3%
純利益	96	99	3.3%	270	36.7%

(出所) 決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの15年2月期予想

当センターでは、同社の15/2期業績について、売上高78億円(前期比20.7%増)、営業利益12億円(同32.2%増)、経常利益12億円(同

PR 商社事業等の業績貢献は不透明だが、PR 事業だけでも高成長しよう。

32.0%増)とした前回予想(13年12月公表)を据え置いた(図表7)。前回予想時と事業環境に変化はなく、PR 商社事業についてはコスト先行で売上高や営業利益を押し上げる効果はない(ビタブリッドジャパンは持分法適用会社になる)と想定した。マクロ的には消費税率引き上げの影響を打ち消すように、企業等の積極的なマーケティング活動が展開されると想定しており、広告宣伝と並びPRの活用も続くとみている。

同社予想よりも低い業績予想を据え置く理由は、以下の通りである。第一に、テクノロジーカンパニーの実態が把握できないことである。同社が営業利益について14/2期よりも高い前期比伸び率を予想しているのは、テクノロジーカンパニーの貢献を高く評価しているためと当センターは推察している。労働集約的な色彩の濃いPRカンパニーの業務に比べ、PR TIMESのサービスは利用契約を結ばばその後の実務は人手が掛からぬシステムとなっているため、顧客数の増加に従い収益が遡増すると見られる。しかし、セグメント別あるいは主要子会社のデータが非開示で貢献度が把握できない。13年に事業買収(66%)の形で開始したIR BANKの事業についても同様である。

第二に、日中間の関係が依然改善に向かわないこと、タイの政変など、アジアの地政学的リスクは低下しておらず、同社の海外事業展開が遅延することを懸念している。

第三に、IRやパブリックアフェアーズ事業、PR商社カンパニーの事業展開等、従来と異なる領域への進出により、人的資源が分散しかねないことを懸念している。PR商社カンパニーで投資先等のPR支援をすることは、当面サービスをディスカウント提供することになると考えられる。

図表7 中期業績見通し (単位:百万円)

決算期	12/2	13/2	14/2	15/2 E	16/2 E	17/2 E
売上高	3,815	5,106	6,461	7,800	9,200	11,000
(前期比増減率)	29.2%	33.8%	26.5%	20.7%	17.9%	19.6%
売上総利益	2,156	2,894	3,547	4,400	5,200	6,200
(前期比増減率)	26.1%	34.3%	22.5%	24.0%	18.2%	19.2%
(対売上高比)	56.5%	56.7%	54.9%	56.4%	56.5%	56.4%
販売費及び一般管理費	1,663	2,173	2,638	3,200	3,700	4,300
(前期比増減率)	17.5%	30.7%	21.4%	21.3%	15.6%	16.2%
(対売上高比)	43.6%	42.6%	40.8%	41.0%	40.2%	39.1%
営業利益	492	721	908	1,200	1,500	1,900
(前期比増減率)	67.2%	46.4%	26.0%	32.2%	25.0%	26.7%
(対売上高比)	12.9%	14.1%	14.1%	15.4%	16.3%	17.3%
経常利益	487	707	909	1,200	1,500	1,900
(前期比増減率)	68.4%	45.1%	28.7%	32.0%	25.0%	26.7%
当期純利益	310	368	510	620	780	1,000
(前期比増減率)	117.3%	18.8%	38.5%	21.6%	25.8%	28.2%

(出所)実績はベクトル決算短信、予想は証券リサーチセンター作成

(注 7)新株予約権の発行数は3,500個(1個につき同社株100株)、発行価額は4,600円(その後の株式分割を考慮すると1,533.3円)。全て権利行使された場合の発行済株式数に対する比率は7.9%である。

PR市場の成長と、積極営業によるそれ以上の高い成長を想定した。

◆ 16年2月期以降の業績見通し

同社は、目標年度と数値目標を明確に定めた中期計画を公表していないが、以下の三つの概算目標を掲げている。

(1) 同社は14年1月に役職員204名を対象として有償の新株予約権を発行した^{注7}。その際に権利行使の条件として、(ア)15/2期の営業利益が12億円を超過すること、(イ)16/2期は同16億円超、(ウ)17/2期は20億円超、(エ)いずれの期にも営業利益が9億円を下回れば、以後権利は失効することと記載されている。17/2期の営業利益が20億円ならば年平均成長率は30.1%になる。

(2) 14/2期決算説明資料において、今後3年～5年の中長期レンジにおけるグループの営業利益総額50億円を目標とし、うち既存のPR事業及び今後M&Aで加わる可能性がある類似の事業で30億円、PR商社カンパニーやIR BANK等の新規事業で20億円を稼ぎ出すこととしている。

当センターの中期業績見通しは図表7に示した通りで、16/2期、17/2期も高い成長率で増収増益基調を維持すると見込んでいる。16/2期については15/2期と同様に新規事業の判断材料が乏しいため、前回予想を据え置いた。新たに策定した17/2期については、前回中期予想を行った際と同様に、以下の想定に基づいている。

- 1) 日本のGDP成長率は1%前後、企業のプロモーション予算に占めるPRの比重が高まり、PR市場は10%前後の成長を続ける。
- 2) PR市場トップクラスであり、積極的な営業活動で知られる同社は、市場よりも高い成長が可能と考える。
- 3) 海外事業はこれまで内需型産業であった食品、外食をはじめとする日本の企業のアジア進出に便乗して高成長が可能とみられる。
- 4) PRの基本業務は労働集約的であるが、成功事例を蓄積しナレッジを共有する会議の頻繁な開催等により若年社員にノウハウを伝授する等業務プロセスが整備されているため、人材難で成長の壁に突き当たるリスクは低いと考えられる。
- 5) 新卒、既卒を問わず、若年社員を育てる意識が高まっており、業容拡大を即戦力の中途採用に委ねて増加する人件費が利益を圧迫するような事態は起こらない。

> 投資に際しての留意点

積極的な事業展開のための内部留保に配慮しつつ配当も開始した。

◆ 株主への利益還元方針

同社は13/2期に配当を開始した。13/2期の1株当たり配当金は年10円(14年2月の1株→3株の株式分割を考慮すると約3.3円)、14/2期は同13円(同約4.3円)で、配当性向は同順に11.3%、11.0%である。

同社の利益配当に関する基本方針は、健全な財務体質の維持と積極的な事業展開のための内部留保の充実を図りつつ、継続的に配当を実施

することである。

同社は 15/2 期の配当金を未定としている。当センターは、約 11%の配当性向を基本に、15/2 期以降も中期利益成長に見合った増配が継続されるものと予想している。

◆ 類似会社とのバリュエーション比較

PR を主力事業とする 3 社との業績及びバリュエーション指標の比較を図表 8 に示した。決算期のずれが大きいと、厳密な意味での比較とならないが、同社の今期予想基準 PER29.2 倍、前期実績基準 PBR7.5 倍は、いずれも類似会社を上回っている。当センターの予想配当金 5 円に基づく配当利回りは 0.4%で、これも配当を予定する 2 社よりも低い。

公約通り高成長を続けることで高いバリュエーション指標が説明できる。

この背景には、同社が市場の期待を裏切らず、上場来高成長を持続していること、自らの新規事業を効果的に PR していること等が考えられる(2 頁株価チャート参照)。対 TOPIX 相対株価は、14 年 1 月に発行された新株予約権による希薄化が懸念されたことを機に低下傾向にあったが、ビタブリッドジャパン設立会見を契機に、再び上昇傾向にある。今後も新株予約権発行に際してコミットした営業利益の成長を達成し続けると考えるならば、同社のバリュエーション指標は割高ではないと判断されよう。

図表 8 類似会社との業績及びバリュエーション指標の比較

銘柄		ベクトル	ブラップジャパン	共同ピーアール	サニーサイドアップ
市場		東証マザーズ	東証JQS	東証JQS	東証JQG
コード		6058	2449	2436	2180
直前決算期		14/2	13/8	13/12	14/6
株価(8月15日)	円	1,424	1,060	809	970
時価総額	百万円	18,983	4,960	1,019	3,436
今期予想売上高	百万円	7,830	4,994	3,907	11,610
前期比増減率	%	21.2	3.8	-2.8	-6.7
今期予想営業利益	百万円	1,250	583	88	287
前期比増減率	%	37.5	5.2	—	463.5
今期予想売上高営業利益率	%	16.0	11.7	2.3	2.5
今期予想基準PER	倍	29.2	13.6	26.9	18.7
今期予想EPS	円	48.8	77.9	30.1	51.8
前期比増減率	%	23.8	-0.8	—	—
前期実績基準PBR	倍	7.5	1.7	1.0	1.9
前期実績ROE	%	22.7	12.9	-5.6	-0.4
前々期実績ROE	%	23.6	9.6	1.8	21.7
今期予想配当金	円	未定	27.0	0.0	20.0
今期予想基準配当利回り	%	—	2.5	0.0	2.1

(注) 予想業績は各社直近期決算短信に準拠

(出所) 各社決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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

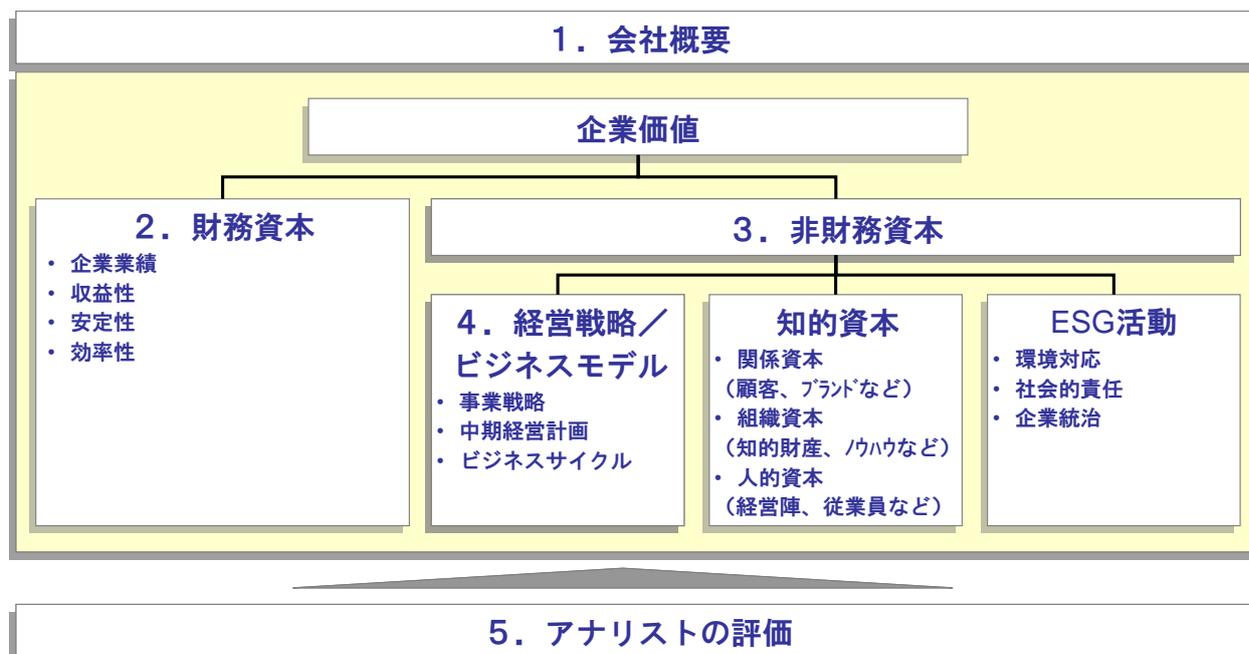
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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。
- 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。