

ホリスティック企業レポート アライドアーキテクト 6081 東証マザーズ

フル・レポート
2014年4月4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20140401

要旨

1. 会社の概要

- ・アライドアーキテックス(以下、同社)は自社開発のマーケティングプラットフォーム「モニブラ」を介して、自社サイトや Facebook などの SNS を媒体に顧客企業の B to C マーケティングを支援している。
- ・同社のビジネスモデルはモニブラの顧客企業数積み上げを基盤に、モニブラを介して行われるキャンペーン数の伸びが成長を牽引している。

2. 財務面の分析

- ・大規模会員を擁する Facebook と連携したモニブラ for Facebook の投入で会員ユーザーの獲得が進み、同社は 12/12 期から成長ステージに入ったと考えられる。

3. 非財務面の分析

- ・同社のビジネスモデルにおける特徴は、情報拡散力の強い SNS を媒体にインターネット広告やリサーチ、CRM (Customer Relationship Management) をワンストップで顧客企業に提供可能な点である。

4. 経営戦略の分析

- ・同社の成長戦略は、他社との提携やサービス拡充によるモニブラの「継続成長」と、ビッグデータ領域参入による「事業進化」、アジアを中心とした「海外展開」である。

5. 業績見直し

- ・14/12 期について同社は、売上高が前期比 47.8% 増の 25.1 億円、営業利益は同 23.7% 増の 4.0 億円を見込んでいる。開発要員や営業人員の拡充による先行投資負担は避けられないものの、モニブラ for Facebook 等の伸長による増収効果で固定費負担増を吸収する構えである。
- ・証券リサーチセンターはモニブラ for Facebook 等の伸長を見込み、14/12 期は売上高が前期比 46.9% 増の 25.0 億円、営業利益は同 38.9% 増の 4.5 億円を予想する。

【6081 アライドアーキテックス 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	568	37.9	-4	-	-3	-	-5	-	-1.5	43.7	0.0
2012/12	1,074	89.0	163	-	163	-	134	-	38.1	101.3	0.0
2013/12	1,702	58.4	324	98.5	305	87.2	193	43.3	52.0	323.5	0.0
2014/12 CE	2,515	47.8	401	23.7	401	31.4	248	28.6	58.8	-	-
2014/12 E	2,500	46.9	450	38.9	450	47.5	280	45.1	66.1	389.0	0.0
2015/12 E	3,400	36.0	650	44.4	650	44.4	400	42.9	94.5	483.5	0.0
2016/12 E	4,400	29.4	950	46.2	950	46.2	590	47.5	139.4	622.9	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

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

【主要指標】

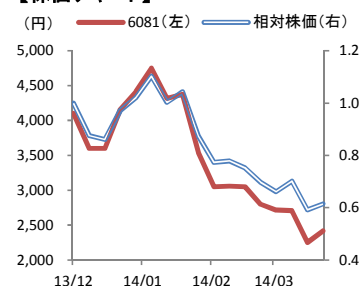
	2014/3/28
株価 (円)	2,418
発行済株式数 (千株)	4,233
時価総額 (百万円)	10,236

	前期	今期E	来期E
PER (倍)	46.5	36.6	25.6
PBR (倍)	7.5	6.2	5.0
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-13.6	-45.2	-
対TOPIX (%)	-9.4	-38.2	-

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/12/2

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 市場構造とポジション
- － 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
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略

- － 今後の戦略

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
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

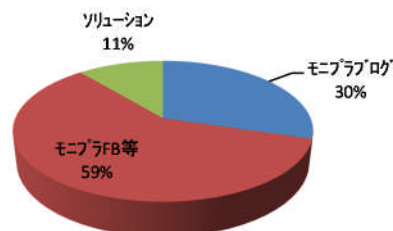
> 事業内容

◆ SNS を媒体にしたソーシャルメディアマーケティングを支援

アライドアーキテクト (以下、同社) は、自社サイトや Facebook などの SNS (Social Networking Service) を媒体に、顧客企業の B to C マーケティングを支援している。具体的には、自社開発のマーケティングプラットフォーム「モニプラ」を介して顧客企業とモニプラ会員ユーザーに交流の場を提供しながら、商品情報等の「広告」やリピート需要を喚起させる「CRM (Customer Relationship Management)」、需要調査等の「リサーチ」などの手法で顧客企業のソーシャルメディアマーケティング (以下、SMM) をサポートしている。

同社のサービスラインは「モニプラ ファンブログサービス」、「モニプラ Facebook サービス等」、「ウェブソリューションサービス」の3種類に分けられる。このうち、マーケティングプラットフォームのモニプラを介してサービスを提供するモニプラ ファンブログサービスと、モニプラ Facebook サービス等の2サービスで売上高の約90%を占めている。

図表1 サービス別売上構成比
(13/12期: 売上高1,702百万円)



出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

モニプラ ファンブログサービス (以下、モニプラブログ) は、自社運営サイトの「モニプラ ファンブログ」を媒体にマーケティングを支援するサービスである。顧客企業がプラットフォームのモニプラを操作することにより自社商品提供等の「キャンペーン」を実施し、これに応募した会員ユーザーの商品レビューやアンケート回答などをフィードバックすることで、顧客企業と会員ユーザーの交流を広めながら、クチコミ等の広告効果や商品開発に向けたデータ収集を支援している。顧客企業と会員ユーザーの交流ツールはアンケートやフォトコンテスト、懸賞、人気投票など多彩なアイテムを揃え、顧客企業の多様なマーケティングにも対応が可能である。

モニブラ Facebook サービス等（以下、モニブラ FB 等）は、前述したモニブラブログと同様の機能を、Facebook 等の SNS 上で提供するサービスである。Facebook を例にすると、モニブラを操作することにより顧客企業の Facebook ページ上でアンケートや商品モニター等のユーザー参加型キャンペーンを実施するサービスである。会員数が多い大手 SNS を媒体にすることで、各キャンペーンに参加するユーザーの募集とモニブラ会員ユーザーへの取り込みが容易なうえ、キャンペーン情報の拡散力を背景にした広告効果やアンケート回収などのデータ収集力が強化されている。

一方、モニブラで管理及び操作可能な SNS は、API (Application Programming Interface) を公開している SNS に限られるため、現時点のモニブラ FB 等は Facebook、Twitter、mixi 向けにサービスを提供しており、このうち Facebook 向けが当該サービス売上高の約 95% を占める。

ウェブソリューションサービス（以下、ソリューション）は、顧客企業のホームページ制作のほか、クチコミ等の SMM に軸足を置いたコンサルティング等を提供している。

> ビジネスモデル

◆ 顧客企業数の積み上げによるストックビジネス

同社のビジネスモデルは、マーケティングプラットフォームのモニブラにおける顧客企業数の積み上げを基盤に、モニブラを介して行われるキャンペーン数の伸びが売上高を牽引している。

モニブラの収益構造は顧客企業から徴収する使用料と、キャンペーン毎の運用支援料で構成されており、これらはいずれも定額課金が基本である。したがって、同社の売上高成長には客企業数の積み上げと、1 顧客当たりのキャンペーン数の拡大が欠かせないと考えられる。

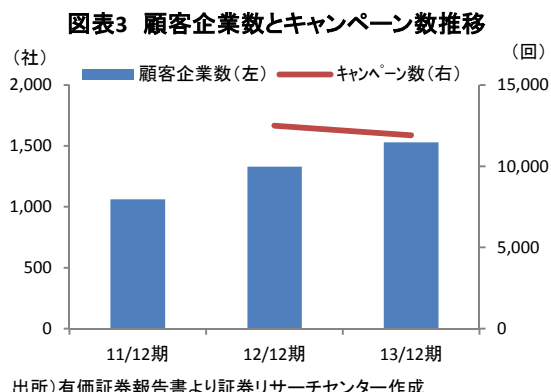
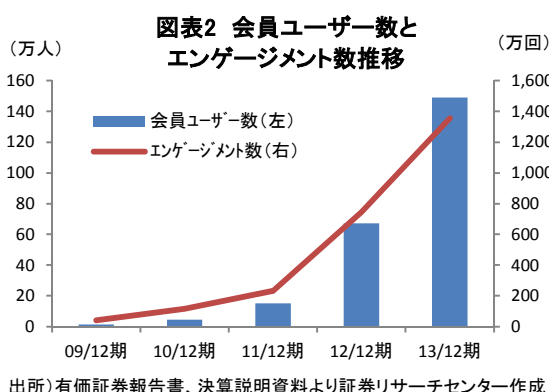
収益基盤の顧客企業を集客する手段は、149 万人（13/12 期末）に達するモニブラの会員ユーザーと推察される。顧客企業がモニブラで商品モニターなどのキャンペーンを行うメリットは、1) キャンペーン参加者募集の容易さ、2) SNS の情報拡散力を活用した広告効果、3) 商品レビューやアンケートなど新商品開発に向けたデータベースの蓄積、4) 性別や地域に偏りの少ない会員組織（モニター）、などが挙げられる。これらのメリットは、会員数などの面で規模の大きな組織ほど効果が強められると考えられることから、同社の 149 万人に及ぶ会員ユーザー組織は、顧客獲得への強力な集客効果を発揮しよう。

他方、会員モニターがキャンペーンに参加するメリットは、1) 会員登録とキャンペーン参加で商品を無料で獲得、2) SNS 会員との交流促進などが考えられる。

コスト面では顧客企業数やキャンペーン数の拡大に伴い、労務費(原価)と人件費(販管費)の増加は避けられないと考えられる。同社の受注ルートは広告代理店経由の間接販売と、自社営業による直接販売の2ルートである。13/12期はキャンペーン企画等の提案営業が奏功して、顧客企業数の拡大とともに直接販売比率も約60%に達した。今後もサービスラインナップの拡充や顧客企業数並びにキャンペーン数の増加が見込まれることから、当面は直接販売強化による先行投資的な人的投資が不可欠と考えられる。

また、同社は会員ユーザーが顧客企業のキャンペーン等に参加することを「エンゲージメント」と呼び、この参加回数に相当する「エンゲージメント数」をKPI(業績指標)の一つとして重要視している。実稼働会員ユーザー数をも意味するエンゲージメント数は、会員ユーザー数と同様に顧客獲得に向けた重要なアピールポイントとも考えられる。

13/12期のエンゲージメント数は前期比82.4%増の1,355万回に及び、これに伴い顧客企業数は同15.0%増の1,530社、会員ユーザー数も同2.2倍の149万人に達するなど、同社の事業基盤は着実に強化されている。



> 市場構造とポジション

◆ One to One マーケティングの認知度向上が追い風

企業のマーケティング活動で大きなウェイトを占める広告費は、08年のリーマンショックや11年の東日本大震災の影響で落ち込んだものの、直近では景気回復を受けようやく回復に転じている。

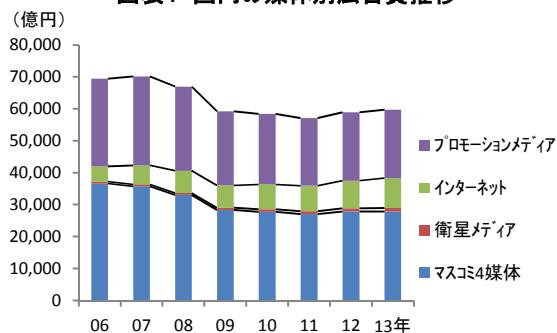
電通(4324 東証一部)が公表している「日本の広告費」によると、13年の国内広告市場は前年比1.4%増の5.9兆円であった。媒体別に見ると、マス・マーケティングの代表格であるマスコミ4媒体広告(TV、新聞、雑誌、ラジオ)は前年比0.1%増の2.7兆円、折り込み

やDMなどのプロモーションメディア広告も同0.1%増の2.1兆円と微増であった。これに対し、同社が属するインターネット広告は、規模的には小粒ながら同8.1%増の0.9兆円と順調に拡大している。

インターネット広告が拡大している要因はeコマース市場の成長に加え、個人を対象としたOne to Oneマーケティングの浸透などが考えられる。商品イメージや企業のブランド確立などに効果を発揮するマス・マーケティング(マスコミ4媒体広告、プロモーションメディア広告)の回復力が鈍るなか、消費者ニーズの多様化に対応すべくターゲットを絞り込んだOne to Oneマーケティングを可能とするインターネット広告は、マス・マーケティングの隙間を埋めるべくプレゼンスを高めており、O2O(Online to Offline)広告などの新しいマーケティング手法の開発とともに、中長期的に成長が見込まれる有望市場と推察される。

同社の主力事業であるSMMは、新しいマーケティング手法のため参入企業が少なく、直接的な競合企業はヤフー(4689 東証一部)の100%子会社であるクロコス社などが考えられる。他方、インターネット広告やネットリサーチ等を含めた類似企業は、アフィリエイト広告大手のバリューコマース(2491 東証一部)や、ネットリサーチ大手のクロス・マーケティンググループ(3675 東証マザーズ)などが挙げられる。

図表4 国内の媒体別広告費推移



出所)電通「日本の広告費」より証券リサーチセンター作成

> 沿革と経営理念

◆ 沿革

同社は05年にインターネットを活用したマーケティング支援を目的に設立された。06年にホームページ制作事業の立ち上げと、各分野のエキスパートによるクチコミポータルサイトをスタートさせた。創成期はプロやブローガー等のセミプロ向けのコミュニティサイトを運営していたが、08年に一般ユーザーを対象にした現在の「モニプラ ファンブログ」を立ち上げSMMに参入した。

08年と10年にはドリームインキュベータ(4310 東証一部)に対し第三者割当増資を実施して財務基盤を強化し、11年から Facebook と mixi 向けにサービスを開始した。

12年にアイスタイル(3660 東証一部)に対する第三者割当増資の実施と Twitter 向けサービスを開始したほか、初の海外進出で台湾企業とのアライアンスにより台湾版モニプラ FB をスタートさせた。

13年に東証マザーズ上場を果たし、電通とモニプラを介した集客で連携した。

14年に入りドリームインキュベータとベトナム版モニプラ FB をスタートさせたいえ、凸版印刷(7911 東証一部)と Web クローズドキャンペーンで提携したほか、テキスト分析技術のメタデータ社及びスマホアプリ分析の米 AppSocially 社と相次いで資本及び業務提携を結んだ。

◆ 経営理念

同社は企業としてのビジョン(目指す姿)を実現するために、1つのミッション(経営理念)と、5つのバリュー(行動規範)を設けている。

VISION 一流ベンチャーたれ

Keep on challenging to be "first-class" venture

これは「一流企業であれ」と「ベンチャーであれ」を組み合わせた言葉で、「仕事の質も社会への貢献度も一流でありたいという想い」と、常に挑戦し続けるベンチャースピリッツを持ち続ける決意の双方の意味が込められている。

MISSION ソーシャルテクノロジーで、世界中の人と企業をつなぐ
Connecting People and Companies through Social Technology

同社は世界中の人と企業をつなげることが、「豊かな社会」の実現を意味すると信じている。

VALUES 「每秒進化。」「挑戦する失敗者は、尊い」「God is in the details.」「正直者でいこう。」「エンジョイ、マイライフ」

◆ 経営陣と株主構成

同社の経営陣は社長以下4名の取締役と3名の監査役で構成され、社外取締役を選任していないものの、社外監査役2名を招聘することで独立したチェック機能を確保している。

代表取締役社長の中村壮秀氏は住友商事(8053 東証一部)を退職後、ゴルフダイジェスト・オンライン(3319 東証マザーズ)の立ち上げから携わり執行役員を経て、05年にアライドアーキテクツを設立した。他の取締役はシステム会社やベンチャー投資会社の出身者で構成されている。

大株主の状況は社長の中村氏が40.6%の筆頭株主で、元役員の松尾幸一郎氏が6.7%、現取締役CTOの西田貴一氏が2.6%を保有する。法人では資本・業務提携先のドリームインキュベータとアイスタイルがそれぞれ14.5%、4.3%を保有する。その他の大株主は国内系証券会社や外資系ファンドが上位を占めている。

図表5 大株主の状況

中村壮秀	40.6%
ドリームインキュベータ	14.5%
松尾幸一郎	6.7%
アイスタイル	4.3%
西田貴一	2.6%
SBI証券	2.2%
BNYM SA/NV FOR BNYM CLIENT ACCOUNT MPCS JAPAN	1.7%
野村証券	1.5%
日本証券金融	1.3%
GMOクリック証券	1.3%

出所)13/12期有価証券報告書

図表6 所有者別の状況

金融機関等	9.5%
その他の法人等	19.2%
外国人法人等	3.0%
個人その他	68.3%

出所)13/12期有価証券報告書

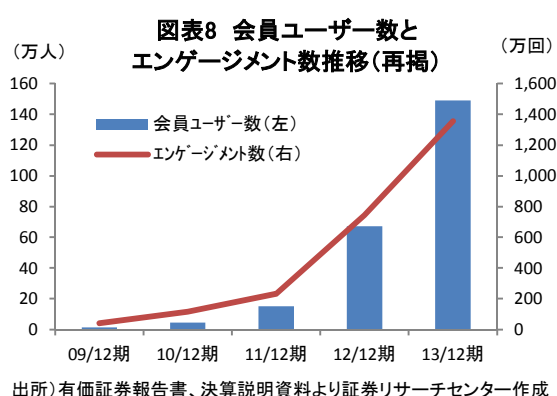
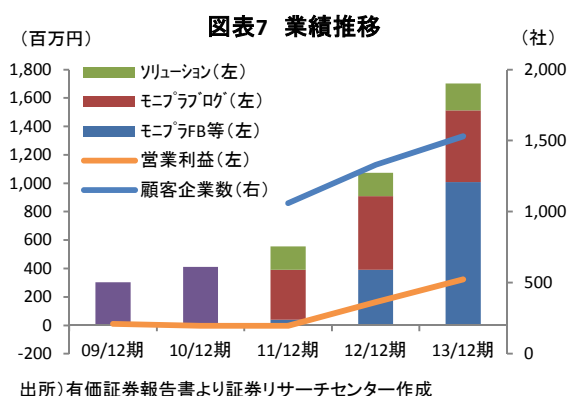
2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

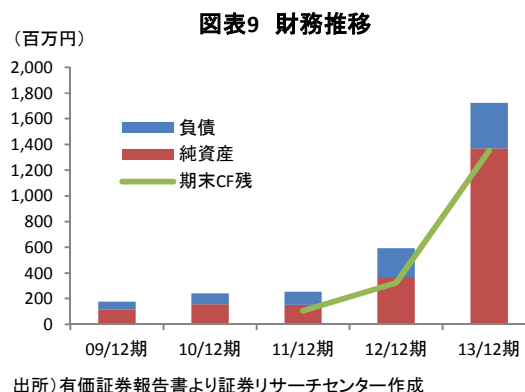
◆ モニプラ FB 等の牽引で成長ステージ入り

同社は 11/12 期にサービス提供を開始したモニプラ FB 等を契機に成長ステージに入ったと考えられる。創成期の 08/12 期から 11/12 期までは収益がモニプラ ファンブログサービスのみだったことから会員ユーザーの獲得が進まず、人件費等の先行投資負担もあり利益水準は低迷していた。

その後、大規模会員数を擁する大手 SNS をターゲットにしたモニプラ FB 等の投入で会員ユーザーの獲得が進み、エンゲージメント数の拡大とともに同社は 12/12 期から成長ステージに入ったと推察される。



他方、同社の財務状況は 13 年 11 月の東証マザーズ上場による資金調達もあり、健全性が一層高まったと考えられる。同社のビジネスモデルには、M&A を除き多額の投資資金を必要としないことから、財務的なリスクは中期的に小さいと想定される。



> 同業他社との比較

◆ 類似会社との比較では成長性に秀でる

同社のコア事業である SMM では直接的な競合が少ないものの、インターネット広告やネット調査領域の類似会社との比較では、成長ステージ入りした同社の売上高成長率の高さが際立っている。他方、創業が浅い同社は事業規模の面で類似会社に劣るものの、収益性や安全性はほぼ同等の水準と考えられる。

図表10 同業他社との財務指標比較

銘柄 (基準決算期)		アライドアーキテクト (13/12期)	パリュウコマース (13/12期)	クロス・マーケティング グループ (13/12期)
規模	売上高(百万円)	1,702	12,013	6,293
	経常利益(百万円)	305	1,521	751
	総資産(百万円)	1,723	8,639	4,012
収益性	自己資本利益率	22.2%	21.2%	19.7%
	総資産経常利益率	26.3%	19.2%	21.1%
	売上高経常利益率	17.9%	12.7%	11.9%
成長性	売上高成長率(3年平均)	60.5%	19.9%	21.8%
	経常利益成長率(同上)	-	37.2%	22.7%
	総資産成長率(同上)	92.6%	10.5%	21.6%
安全性	自己資本比率	79.5%	57.0%	61.3%
	流動比率	459.8%	208.5%	172.4%
	固定長期適合率	7.3%	24.2%	61.9%

出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

注) 3年平均成長率は複利計算。流動比率＝流動資産/流動負債。固定長期適合率＝固定資産/(自己資本+固定負債)×100

> 今後の業績見通し

◆ 13年12月期はモニブラ FB 等の拡大で営業利益が2倍

13/12期は売上高が前期比58.4%増の17.0億円、営業利益は同2倍の3.2億円であった。顧客企業数の増加やサービスラインナップの拡充で人件費が増加したものの、モニブラ FB 等の伸長による増収効果で固定費負担増を吸収した。

サービスライン別の売上高を見ると、モニブラ FB 等は顧客企業の増加やナショナルクライアントの大規模キャンペーンで前期比2.6倍の10.0億円であった。モニブラブログは社内リソースのモニブラ FB 等への集中が響き同2.7%減の5.0億円であった。ソリューションは SMM と連携した HP 制作受注増で同15.2%増の1.8億円であった。

期末の業務係数は顧客企業数が前期末比200社増の1,530社、キャンペーン数は同600件減の11,900件、会員ユーザー数は同82万人増の149万人、エンゲージメント数は同612万回増の1,355万回であった。

◆ 14年12月期は23.7%営業増益の見通し

同社は14/12期予想について、売上高が前期比47.8%増の25.1億円、営業利益は同23.7%増の4.0億円を見込んでいる。開発要員や営業人員増による人件費増等の先行投資に加え、会員ユーザー獲得並びにモニプラのブランド力向上に向けた広告宣伝費の増加が避けられないものの、モニプラFB等の伸長による増収効果で固定費負担増を吸収する構えである。

14年1月にはアライアンス先のドリームインキュベータとベトナム版モニプラFBをスタートさせたほか、凸版印刷とWebクローズドキャンペーンで提携した。その他、テキスト分析技術のメタデータ社及びスマホアプリ分析の米AppSocially社と相次いで資本及び業務提携を結ぶなど、中長期的に拡大が見込まれるSMM市場をリードすべく、自社開発に限らず他社との連携を含めてサービスラインナップ拡充と海外展開を進める方針である。

◆ 証券リサーチセンターは38.9%営業増益を予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、モニプラFB等の伸長を見込み、14/12期は売上高が前期比46.9%増の25.0億円、営業利益は同38.9%増の4.5億円を予想する。

売上面ではモニプラFB等へのリソース集中でモニプラブログの横ばいを見込むものの、会員ユーザー数の増加を背景に顧客企業の獲得が進むと考えられるモニプラFB等の伸長と、SMM連携のHP制作受注増が見込まれるソリューションの拡大を予想する。

利益面では顧客企業数の増加に伴い開発要員や営業人員の先行投資が避けられないものの、増収効果により固定費負担増を吸収することが可能と予想する。

図表11 中期業績予想

(百万円)

	11/12期	12/12期	13/12期	14/12期E	15/12期E	16/12期E
売上高	568	1,074	1,702	2,500	3,400	4,400
モニプラFB等	39	392	1,009	1,700	2,500	3,400
モニプラブログ	352	518	504	500	500	500
ソリューション	164	164	188	300	400	500
売上総利益	391	832	1,349	1,970	2,700	3,520
販管費	395	669	1,025	1,520	2,050	2,570
営業利益	-4	163	324	450	650	950
エンゲージメント数(万回)	232	743	1,355	2,000	2,800	3,700
従業員(人)	60	92	132	180	210	240

出所)有価証券報告書及びHP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

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 広告、リサーチ、CRM をワンストップで提供

同社のビジネスモデルにおける特徴は、情報拡散力の強い SNS を媒体にインターネット広告やリサーチ、CRM をワンストップで顧客企業に提供している点であろう。これらのサービスをワンストップで提供可能な競合は現時点で少ないことから、先行者メリットを活かすべく顧客企業並びに同社のサービスと連携している SNS の開拓が求められる。

図表 12 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	顧客 ・食品やコスメチックなどの B to C 企業 ・間接販売ルートの広告代理店	・顧客企業数 ・広告代理店数	・1,530 社 ・開示無し
	ブランド ・モニブラファンブログ、モニブラ for Facebook、 モニブラ for mixi、モニブラ for Twitter	・個別サービスの会員 ユーザー数	・開示無し
	事業 パートナー ・サービス提供 SNS ・アライアンス ・株主	・SNS ・資本・業務提携 ・協業 ・株主	・Facebook 、 mixi 、 Twitter ・メタデータ、 AppSocially ・電通、凸版印刷 ・ドリームインキュベータ、 アイスタイル
組織資本	プロセス ・会員ユーザー数とエンゲージメント数を集客力 に顧客企業数を呼び込むビジネスモデル	・会員ユーザー数 ・エンゲージメント数	・149 万人 ・1,355 万回
	知的財産・ ノウハウ ・SMM(ソーシャルメディアマーケティング)のノウ ハウ	・広告、リサーチ、 CRM などサービス別 の売上高	・開示無し
人的資本	経営陣 ・ネット業界やシステム業界出身の経営陣 ・インセンティブ	・取締役、監査役の人 数 ・ストックオプション株 数	・取締役4名、監査役3 名 ・20.8 千株
	従業員 ・システム開発や企画、営業人員 ・インセンティブ	・従業員数 ・ストックオプション株 数	・132 名 ・20.8 千株

出所) 有価証券報告書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成。KPI の数値は 13/12 期末及びレポート執筆時点

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は環境対応について言及していないものの、インターネット広告やリサーチは紙資源の削減効果が見込まれることから、間接的に環境保護に貢献していると考えられる。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は SMM を通して人々と企業の「つながり」創出を事業ミッションとしている。モニプラ FB 等サービスの一部を無償で NPO 支援に提供するほか、「東京ヴェルディ」および「日テレ・ベレーザ」とのソーシャルメディアマーケティング・パートナー提携など、SNS を活用した様々な支援活動に取り組んでいる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は上場企業として必要な企業統治体制を整えていると考えられる。

4. 経営戦略

> 今後の戦略

◆ モニプラの継続成長と事業進化、海外展開による成長戦略

同社は成長戦略として、モニプラの「継続成長」とビッグデータ市場への参入による「事業進化」、アジアを中心とした「海外展開」を掲げている。

モニプラの継続成長では、モニプラ FB 等へのリソース投入で顧客企業数や1顧客当たりキャンペーン開催数、1キャンペーン当たりエンゲージメント数の拡大を目指すほか、電通や凸版印刷とのアライアンスでは送客手数料の獲得を目論んでいる。また、会員ユーザーにおけるデバイスの多様化に対応すべく、スマートフォン対応を進めエンゲージメント数の拡大に努める構えである。

事業進化ではビッグデータ領域への参入でサービスラインナップを拡充する方針である。テキスト分析で高度な技術を保有するメタデータ社との資本及び業務提携で、これまで蓄積されたキャンペーンのレビューやアンケートなどのデータ分析を進め、顧客企業のマーケティングや商品開発にフィードバックすることでビッグデータ領域での事業化を目指している。

海外展開は国内で成長ステージに入ったビジネスモデルのアジア移植で成長を目指している。13/12期は台湾企業とのアライアンスで台湾版モニプラ FB 等(モニプラ for Facebook)をスタートさせ、14/12期はドリームインキュベータとのアライアンスで同様のサービスを開始した。今後もフィリピンやインドネシアなど Facebook 利用者の多いアジア地域を中心に海外展開を進める方針である。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 149万人にのぼる会員ユーザーを背景とした集客力が強み

同社の強みはモニプラの会員ユーザー149万人による集客力と推察される半面、弱みはFacebook (モニプラ for Facebook) への依存度の高さと考えられる。

図表 13 SWOT 分析

項目	特質・事情
強み Strength	<ul style="list-style-type: none"> ・会員ユーザー149万による集客力 ・広告、リサーチ、CRMのワンストップサービス ・大規模会員数を抱える大手SNSとの連携 ・SNSを活用した会員ユーザーの情報拡散力
弱み Weakness	<ul style="list-style-type: none"> ・モニプラ for Facebook への高い依存度 ・参入障壁の低いビジネスモデル
機会 Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> ・大手SNSのAPI公開 ・One to One マーケティングの浸透 ・O2O 広告市場の拡大 ・ビッグデータ市場の拡大
脅威 Threat	<ul style="list-style-type: none"> ・大手SNSのAPI非公開化 ・ステルスマーケティング対策等によるクチコミの拡散制限

出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 広告、リサーチ、CRMの三位一体サービスを評価

同社のビジネスモデルにおける強みは、「広告」、「リサーチ」、「CRM」をワンストップで提供することが可能なSMMの確立であろう。eコマースの拡大でB to C企業がマス・マーケティングに加えOne to Oneマーケティングにも広告手法を広げるなか、SNSの情報拡散力を活用して広告、リサーチ、CRMをワンストップで提供可能なSMMを確立した点は評価されよう。

なかでも、実名登録が基本で国内ユーザー約2,200万人を擁するFacebookとの連携は、モニプラ会員ユーザーの会員獲得を推進させたうえ、キャンペーンにおける商品レビューやアンケートの質的担保を高めたと考えられる。その結果、モニプラ会員ユーザー数149万人の集客力で顧客企業数を積み上げたほか、モニプラFB等のサービスアイテム拡充で顧客単価の引き上げに成功している。

14年2月には国内ユーザー数約4,700万人を誇るLINEが「LINEビ

「ジネスコネクト」の API 公開を表明したことから、One to One マーケティングの伸長とともに同社のビジネスチャンスの拡大が予想される。

海外展開のポテンシャルは現時点で未知数と考えられる。台湾とベトナムへの進出は、リスクを最小限に留めたアライアンスでのサービス提供であり、リターンはレベニューシェアに留まる見通しから短期的な業績寄与は期待薄であろう。また、フィリピンやインドネシアなど他のアジア展開は、進出時期が公表されていない。

中期的な課題は Facebook 以外の大手 SNS との連携強化と考えられる。モニプラ FB 等に占める Facebook 比率が約 95%に達していることから、モニプラ会員ユーザーの大部分も Facebook ユーザーであろうと推察される。現状では一つの SNS への依存度が高すぎることから、中期的には API 公開を表明した LINE を始め他の大手 SNS との連携が望まれる。

> 利益還元策

◆ 当面は内部留保を優先

同社は、当面は将来の投資に備えた内部留保を優先させる方針であり、配当実施時期を明確にしていない。

> バリュエーション比較

◆ PER は類似会社との比較で EPS 成長率を加味した水準

類似会社とのバリュエーション比較において、同社の今期予想基準 PER は相対的に高いが、これには今期予想 EPS 成長率が加味されていると考えられる。ただし、PER 水準の高さは株価下落リスクの大きさをも意味することに留意したい。

図表14 同業他社とのバリュエーション比較

(決算期)	アライドアーキテックス (12月)	バリューコマース (12月)	クロス・マーケティング グループ (12月)
株価(円)	2,418	971	1,326
時価総額(億円)	102.4	334.7	79.7
今期予想基準PER(倍)	36.6	27.8	16.8
今期予想基準EPS成長率	27.2%	20.1%	7.1%
前期基準PBR(倍)	7.5	6.5	3.2
前期基準ROE	22.2%	21.2%	19.7%
今期予想基準配当(円)	0.0	11.0	13.0
今期予想基準配当利回り	0.0%	1.1%	1.0%

出所) 各社決算短信より証券リサーチセンター作成

注) アライドアーキテックスは証券リサーチセンター予想、その他は会社予想。株価は3/28終値

> 投資に際しての留意点

◆ 先行投資負担による利益成長の鈍化に留意

同社はモニプラFB等の牽引で成長ステージに入ったと推察されるものの、直接販売比率の高さから顧客企業数の増加に伴う人員拡充が欠かせず、M&Aや社内体制整備などの先行投資負担から利益成長が一時的に鈍化するリスクには留意すべきだろう。

「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します。

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

本レポートの構成

■ 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

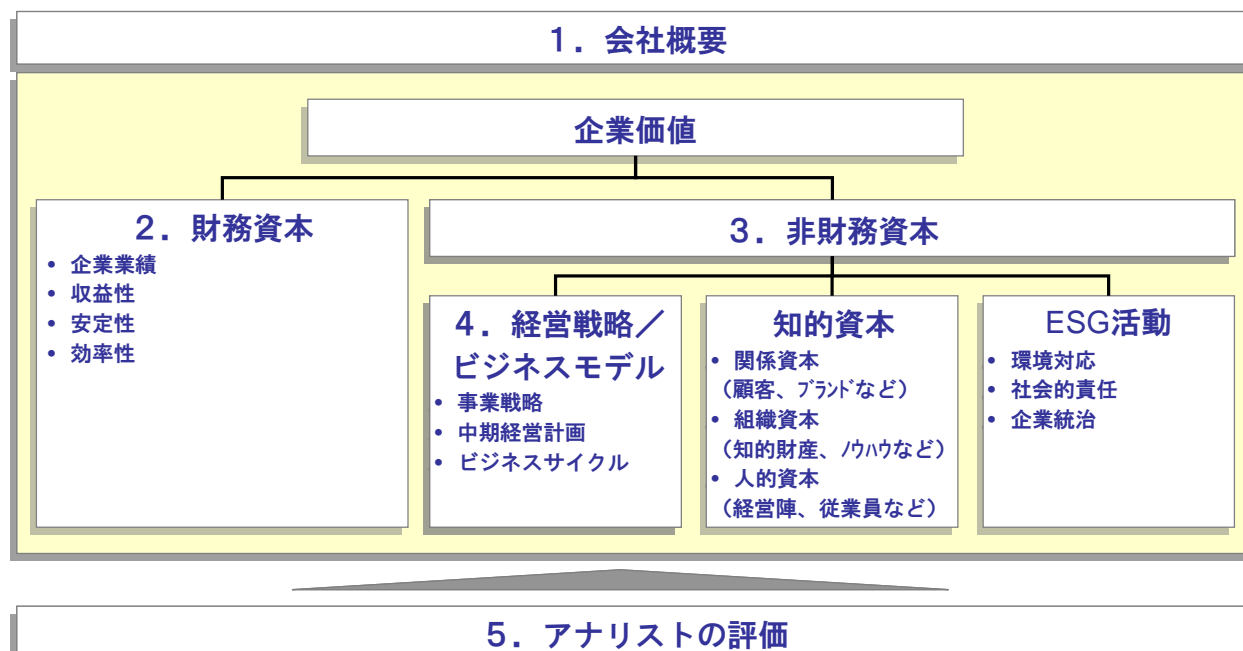
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。