ホリスティック企業レポート

ブランジスタ

6176　東証マザーズ

アップデート・レポート

2017年1月13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 20170110

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

ブランジスタ（6176 東証マザーズ）

発行日：2017/1/13

インターネットを使った企業プロモーション支援を手掛け、「電子雑誌」が主力事業
17 年 9 月期は増収を見込む一方、ゲームへの積極的な投資により減益となる計画

アナリスト：佐々木 加奈
+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

＞ 要旨

◆ 事業内容

・ブランジスタ（以下、同社）は、インターネットを使った企業プロモーション支援事業を行っている。提供サービスは、電子雑誌（「電子雑誌広告掲載」、「電子雑誌制作受託」）と、ソリューション（「ウェブサイト制作・運営」、「EC サポート」、「CRM サービス」）に区分される。

◆ 16 年 9 月期決算の概要

・16/9 期決算は売上高が前期比 27.1%増の 2,823 百万円、営業利益が同 60.7%増の 502 百万円であった（16/9 期から連結決算に移行したため 15/9 期単体数値との比較）。雑誌広告掲載件数の順調な増加に加え業務受託売上の伸長により二桁増収増益となり、売上高、営業利益ともに期初に公表した会社計画を若干上回った。

◆ 17 年 9 月期の業績予想

・17/9 期の会社計画は売上高が前期比 16.9%増の 3,300 百万円、営業利益が 0 百万円である。17/9 期も電子雑誌の広告掲載料は順調に伸びることを見込む一方、子会社ブランジスタゲームにおけるプロモーション強化による費用増が要因で大幅な減益となる計画となっている。
・証券リサーチセンター（以下、当センター）では、17/9 期の前回予想を見直し、会社予想と同様の水準を予想する。

◆ 事業戦略と中期業績見通し

・電子雑誌の新刊発行を進め、継続的な業績拡大に繋げていく考えである。ジャンルを拡げることにより、現在の 19 誌から 20～30 誌まで拡大することを当面の目標としている。
・同社の目標である 20～30 誌は、これまでの実績等を考慮すれば、無理のない目標であると思われる。同社の展開する電子雑誌の中期的な拡大余地は大きく、今後の業績の牽引役になると当センターでは考えている。

【主要指標】

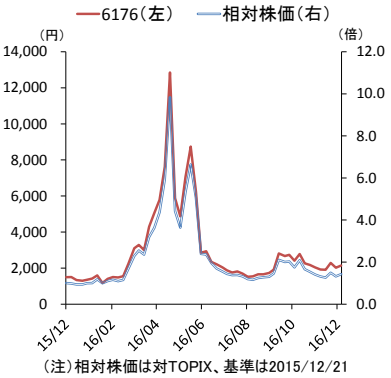
	2016/12/30
株価（円）	2,141
発行済株式数（株）	14,245,000
時価総額（百万円）	30,499

	前期実績	今期予想	来期予想
PER（倍）	85.6	-	382.3
PBR（倍）	9.9	10.3	10.0
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 （%）	5.2	12.0	42.4
対TOPIX（%）	1.8	-2.5	45.0

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2015/12/21

【 6176ブランジスタ 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)
2015/9	2,221	30.1	312	41.4	301	36.1	180	27.2	14.3	174.3	0.0
2016/9	2,823	27.1	502	60.7	502	66.8	351	94.6	25.0	215.3	0.0
2017/9 CE	3,300	16.9	0	-	0	-	-150	-	-10.7	—	0.0
2017/9 E	3,300	16.9	0	-	0	-	-150	-	-10.7	207.5	0.0
2018/9 E	3,970	20.3	119	-	119	-	79	-	5.6	213.1	0.0
2019/9 E	4,754	19.7	237	99.2	237	99.2	158	100.0	11.1	224.2	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、15年9月17日付で1,200,000株の公募増資を実施。
16/9期から連結決算に移行、16/9期の前期比は15/9期単体数値との比較。

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

◆「インターネットを主とした企業プロモーション支援事業」を手掛ける

ブランジスタ（以下、同社）は、「あらゆる企業のプロモーションを支えるベストパートナーであり続ける。」という行動理念のもと、「インターネットを主とした企業プロモーション支援事業」を手掛けている。同社の親会社は LED 照明レンタルなどを手掛けるネクシィーズグループ（4346 東証一部）で同社株の 47.8%を保有している（16 年 9 月末）。連結子会社は 15 年 10 月に設立されたブランジスタゲーム 1 社である。

同社の前身はネクシィーズ（現ネクシィーズグループ）が 00 年 11 月にメールマガジンの運営と会員の管理を目的に設立したイデアキューブである。11 年 4 月にネクスィーズのグループ会社である旧ブランジスタを吸収合併し、現在の商号となった。

同社の事業は電子雑誌の出版と企業の様々なプロモーションを支えるソリューションに分類されている。電子雑誌については、07 年に「旅色（たびいろ）」を創刊し、その後様々なジャンルの雑誌を発刊している。16 年 9 月末現在、「GOODA（グーダ）」、「SUPER CEO（スーパー・シーイーオー）」、「美人財布（ビジンザイフ）」、「政経電論（セイケイデンロン）」など、合計 19 誌を発行している。同社の発行する電子雑誌は全て無料で購読でき、ネット媒体には登場することの少ない著名な女優や俳優、タレントなどが登場することが特徴である。

◆ 単一事業だが売上高は 2 種類に分類される

同社の事業は、「インターネットを主とした企業プロモーション支援事業」単一であるが、売上高は提供サービスの内容により電子雑誌とソリューションに分類されている（図表 1）。

【 図表 1 】売上高の内訳 （単位：百万円）

売上高区分	14/9期	15/9期	**16/9期**	**構成比**	**前期比**
電子雑誌	1,122	1,532	**1,820**	**64.5%**	**18.8%**
ソリューション	586	689	**1,002**	**35.5%**	**45.4%**
合計	1,708	2,221	**2,823**	**100.0%**	**27.1%**

（注）16/9 期から連結決算に移行。15/9 期までは単体数値。
（出所）ブランジスタ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

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。

＞ ビジネスモデル

注 1）CRM
Customer Relationship Management の略で、顧客情報や顧客対応履歴を蓄積して管理するシステム。

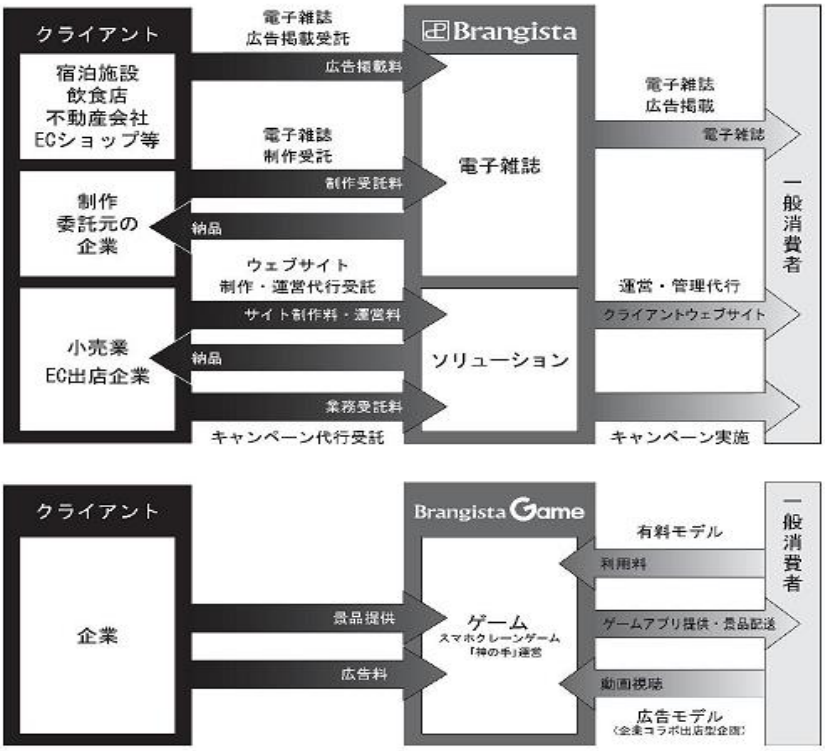
◆ 売上高の 7 割弱を占める主力事業は電子雑誌

同社の「インターネットを主とした企業プロモーション支援事業」は提供サービスの内容により、電子雑誌業務（「電子雑誌広告掲載」、「電子雑誌制作受託」）と、ソリューション業務（「ウェブサイト制作・運営」、「EC サポート」、「CRM[注1] サービス」）に分類され、売上構成比は電子雑誌が 64.5%、ソリューションが 35.5%となっている。

「電子雑誌広告掲載」では、宿泊施設や飲食店といったクライアントから受領する広告掲載料が同社の収益となる。クライアントとの契約は、通常の雑誌広告のスポット契約とは異なり、年間契約となっている。クライアントは契約更新し、長期間継続して広告を掲載することが可能で、定着率は高い（同社によれば 16/9 期は約 70%のクライアントが契約を更新）。このため、年々広告掲載件数が増加するストック型収益モデルとなっている。「電子雑誌制作受託」では、制作委託元の企業から受領する電子雑誌の制作受託料が収益となる。

「ソリューション」では、小売業を中心とするクライアント企業から受領するサイト制作料、運営料及び業務委託料が同社の収益となる。

【 図表 2 】ブランジスタの事業概要



（出所）ブランジスタ有価証券報告書

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。

売上原価は、労務費（制作人件費など）と外注費（カメラマン等の外注費用）が大きな部分を占め、16/9 期の売上総利益率は 66.8%であった。16/9 期における販売費及び一般管理費（以下、販管費）の売上高に対する比率は 49.0%であった。人件費が販管費の約 58%を占め、広告宣伝費と販売促進費の合計は同約 11%を占めている。16/9 期の売上高営業利益率は 17.8%であった。

◆ 電子雑誌

同社の発行する電子雑誌は、印刷された雑誌を電子化したものではなく、電子版のみで制作及び発行されており、読者である一般消費者は、パソコンやモバイル端末、タブレット端末を通じて無料で購読することができる。

国内 80 社以上の芸能プロダクションとのネットワークを持つことにより、ネット媒体に登場することの少ない著名な女優・俳優、タレントが多数登場していること、ウェブの特性を活かした利便性や表現力の高さなどを特徴としている。16 年 9 月末現在「旅色」、「美人財布」、「GOODA」、「マドリーム」など 19 誌を発行している（図表 3）。全雑誌合計の月間読者数は約 200 万人（16 年 9 月末現在）となっている。

【 図表 3 】電子雑誌一覧（16 年 9 月末現在）

電子雑誌広告掲載	雑誌名	テーマ（内容）
<自社完結型>	旅色	旅行
	puppine	ペット＆ファッション
	Bon Mariage	ウェディング
電子雑誌制作受託	**雑誌名**	**テーマ（内容）**
<制作納品型>	美人財布	金融
	政経電論	政治・経済
	MALENA	美容
	GINGER mirror	女性ファッション
	GOETHE GLOBE	ファッション、旅行など
	旅色（自治体タイアップ6誌）	旅行
<広告営業タイアップ型>	旅色 Seasonal Style	旅行
	GOODA	メンズライフスタイル
	SUPER CEO	経営者
	マドリーム	住宅・インテリア
	台湾版旅色	旅行

（出所）ブランジスタ有価証券報告書、決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

電子雑誌のビジネススキームには、自社完結型、制作納品型、広告営業タイアップ型の 3 種類がある（図表 4）。

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。

【 図表４ 】電子雑誌のビジネススキーム

（出所）ブランジスタ決算説明会資料

1）電子雑誌広告掲載（自社完結型）

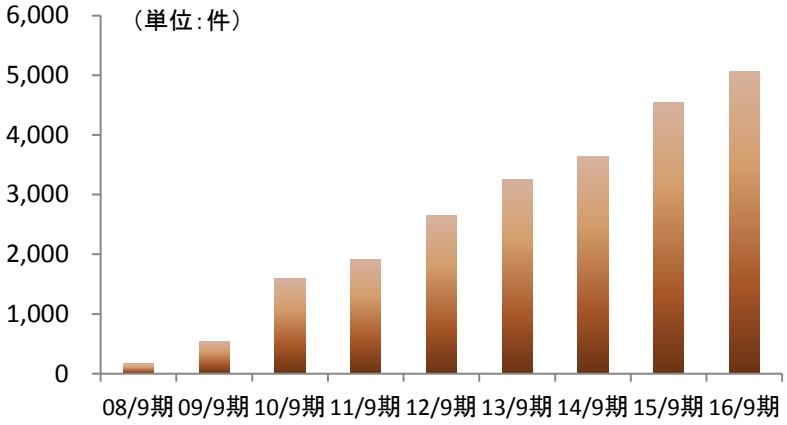
自社で営業活動から制作・発行までを行うのが自社完結型である。同社の営業担当者は全国 8 カ所の営業拠点から宿泊施設や飲食店、小売店等を直接訪問して電子雑誌への広告掲載を提案する。

広告掲載料を支払う広告主のブランド価値向上につながる紙面づくりが特徴である。07 年に創刊した同社初の電子雑誌「旅色」の例では、旅情溢れる美しい写真や地域に密着したグルメ情報、宿泊施設情報、レジャー情報などを豊富に掲載している。読者が気になった飲食店や宿泊施設については、「旅色」から店舗や施設のホームページを確認できるように構成されており、広告主である飲食店や宿泊施設にとっては、高い広告宣伝効果が得られると同時に、直接的な集客ツールとしての利用価値も高い。

広告掲載は年間契約で、広告は年に 4 回更新して新しい情報が掲載される仕組みとなっている。クライアントの契約更新率は高く、電子雑誌への広告掲載件数は増加基調が続いている（図表 5）。

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。

【 図表５ 】電子雑誌への広告掲載件数推移（広告掲載件数の合計）



（出所）ブランジスタ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

2）電子雑誌の制作受託（制作納品型・広告営業タイアップ型）
電子雑誌発刊で培ったノウハウを生かし、電子雑誌の制作受託業務を行っている。

電子雑誌制作受託には二つのスキームがあり、一つは制作・納品・更新のみを行い制作受託料を受領する「制作納品型」、もう一つが制作・納品・更新だけではなく、雑誌の中に設けた広告枠を同社が販売し、広告掲載料も収益に加わる「広告営業タイアップ型」である。

「広告営業タイアップ型」においては、広告掲載の営業活動を、制作委託元の企業の顧客に対して行っており、広告主から受領する広告掲載料の一部を制作委託元の企業に還元している。それによって制作委託元の企業は制作費の一部または全部を回収することが可能となる仕組みである。

「制作納品型」、「広告営業タイアップ型」の制作委託元の企業にとって、電子雑誌を活用する主なメリットは以下の通りである。

①電子雑誌を活用することで、有名な女優・俳優、タレント等をプロモーションツールに起用でき、自社のサービス及び商品のブランド価値向上や集客力アップが図れる。
②一方的に広告を見せるのではなく、「読んで楽しませる記事」として商品やサービスを紹介することで、読者が利用シーンを想像しやすくなり、読者のクライアント化がスムーズに進む。

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。

◆ソリューション

ソリューションでは、企業の販促支援を目的とした、各種サービスを提供しており、16/9 期の EC サイトサポート件数は 423 件（15/9 期 311 件）、その他のサイト制作・運営実績は 2,000 社以上（通算）となっている。

1）ウェブサイト制作・運営

ウェブサイトを通じた集客力の向上、商品サービスの提供、企業ブランドの構築といった企業ごとの目的に対応し、コーポレートサイトや EC サイトを制作している。

15 年 7 月には低価格で顧客のウェブサイトを多言語翻訳サイトに変換できるサービス「ブタンジスタ翻訳」をリリースしており、訪日観光客や越境 EC [注2] への対応に活用されている。その他、企業ごとの戦略に合わせ、ドメインの取得、検索エンジン上位表示（SEO [注3]、SEM [注4]）対策等も提供している。

2）EC サポート

EC サイトに特化したサポートサービスを提供している。ホームページを制作するだけではなく、メールマガジンの配信や、集客及び販売促進対策など、店舗運営と売上向上に必要な様々な施策をトータルにサポートしている。

また、EC を手掛ける企業の受注・出品・在庫の一元管理をサポートするソフトウェア「EC 店長」の提供も行っている他、15 年 2 月には EC サイト運営事業者向けの物流サービス「ブランジスタ物流」を開始している。

3）CRM サービス

一般消費者向けに販売活動を行う企業に対し、キャンペーンの企画から運営までを代行し、顧客ベータベースを構築して会員組織の運営代行を行っている。

キャンペーンの一例としては、スタンプラリー等の参加型キャンペーンや懸賞キャンペーン等があり、効果的なキャンペーンを企画及び運営して新規顧客の開拓を図るとともに、クライアント企業が保有するメール会員に対してメールマガジンを代行して配信することで、来店及び来場の促進、商品の購入促進を図っている。

注 2）越境 EC
海外向けにウェブサイトを制作し、その国の消費者向けに商品を販売すること。

注 3）SEO
Search Engine Optimization の略。検索エンジンの検索結果ページで、目的とするウェブページの掲載順位を上げる手法。

注 4）SEM
Search Engine Marketing の略。目的とするホームページに検索エンジン経由の「優良な訪問者」を増やすためのマーケティング手法。

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。

＞ 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 6 のようにまとめられる。

同社の強みは、他社に先駆けて電子雑誌出版を手掛け、国内随一の電子雑誌出版社という独自のポジションを確立したことや、蓄積した電子雑誌制作に関するノウハウにある。結果としてクライアント、購読者の双方から支持を得て、事業規模拡大を実現している。

【 図表 6 】SWOT 分析

強み (Strength)	・国内唯一の電子雑誌出版社として確立したポジション ・事業開始以来蓄積した電子雑誌制作に関するノウハウ ・多くの読者を持つ電子雑誌を複数発刊していること ・芸能プロダクションとの繋がりを持ち、多くの女優、俳優、タレントを起用していること
弱み (Weakness)	・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・企業がインターネット広告に支出する費用は景気変動によって変動する可能性があること ・特定の雑誌（「旅色」）の売上構成比が高いこと ・事業モデルを模倣される可能性があること
機会 (Opportunity)	・雑誌の「紙」から「電子」へのシフトが更に進むこと ・インターネット広告市場及びEC市場の更なる拡大が進むこと ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による広告主獲得の容易化
脅威 (Threat)	・個人情報を含む重要情報が漏えいする可能性があること ・競合の増加による事業環境の悪化 ・新たな法令等による規制や既存法令の改正が事業に影響を及ぼす可能性

（出所）証券リサーチセンター

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。

＞ 決算概要

◆ 16 年 9 月期決算の概要

16/9 期の売上高は前期比 27.1%増の 2,823 百万円、営業利益は同 60.7%増の 502 百万円、経常利益は同 66.8%増の 502 百万円、当期純利益は同 94.6%増の 351 百万円であった（16/9 期から連結決算に移行、前期比は 15/9 期単体数値との比較）。

前期に続き電子雑誌の広告掲載売上及び制作受託売上が順調に伸びた。また、ソリューション業務において、ブランジスタ物流の取扱高の増加により業務受託売上が伸び、業績に貢献した。販管費率は前期の 56.3%から 49.0%に改善、営業利益率は 17.8%となった。

期初に公表した会社計画（売上高 2,800 百万円、営業利益 500 百万円、経常利益 500 百万円、当期純利益 300 百万円）を、売上高、利益ともに若干上回った。

＞ 事業戦略の進捗

◆ 電子雑誌、ソリューション、ゲームで成長継続を図る

同社では、従来の事業である電子雑誌、ソリューションに加え、新たに事業参入したスマートフォンゲームを拡大することで、継続的な成長を目指す考えである。（図表 7）。

【 図表 7 】今後の事業展開

（出所）ブランジスタ決算説明会資料

◆ 電子雑誌は新しいジャンルの新刊発行を進める

同社が現在発行している電子雑誌でカバーしているジャンルは、「旅行」、「政治・経済」、「金融」、「ウェディング」、「女性ファッション」・「住宅・インテリア」などである。

同社では、こうしたジャンルの他に「文化」、「育児・教育」、「音楽」、

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。

「料理」、「スポーツ」、「転職」など、様々なジャンルへの展開が可能であると考えており、具体的な期限は示していないものの、20～30誌まで拡大することを当面の目標としている。

16 年 6 月には海外読者向け電子雑誌「旅色」インバウンド版を創刊した。これは台湾の日本旅行サイト「樂吃購！（ラーチーゴー）日本」を運営する株式会社ジーリーメディアグループ（東京都渋谷区）との提携により台湾からの旅行者向けに創刊したもので、同社初の海外読者向け訪日旅行電子雑誌となる。同社ではこれを皮切りに、世界各国向けの電子雑誌創刊を進める考えである。

◆ ソリューション事業では EC サポートなどに引き続き注力

ソリューション事業では、EC 事業者向けサポートなどに注力していく方針である。EC サポートの拡大のために、15 年 2 月には EC 事業者向けの物流サービス「ブランジスタ物流」を開始している。これは、EC 事業者の物流業務（入庫作業～出荷作業）をトータルにサポートするもので、事業者にとっては、人件費などの固定費や送料等が削減できる、物流業務に割いていた時間を営業や企画等に振り向けられるなどのメリットがある。

また、高い伸びが期待できる越境 EC サポートを強化する考えで、15 年 12 月に海外販売に必要なリサーチから翻訳、決済、配送からカスタマーサービスまでトータルにサポートする「Brangista 越境 EC サポートサービス」を開始している。翻訳については、越境 EC を手掛ける事業者のウェブサイトを自動翻訳する「ブランジスタ翻訳」を導入しており、事業者側では運営する日本語サイトに翻訳ボタンを設置するだけの作業で、英語、中国語（繁、簡体字）、韓国語に対応した「ブランジスタ翻訳」を導入できる仕組みとなっている。

◆ ゲーム事業に注力中

15 年 10 月にオンラインゲーム事業、スマートフォンアプリ事業を目的とした連結子会社ブランジスタゲームを設立した。ブランジスタゲームは第一弾として、16 年 6 月にオンラインスマートフォンゲーム「神の手」を開始している。

「神の手」は、作詞や芸能人のプロデュースなどを手掛ける秋元康氏を総合プロデューサーとするバーチャルクレーンゲーム[注5]で、ゲームセンターで人気のクレーンゲームをスマートフォン上で再現し、獲得した景品は自宅に届くというものである。

注 5）クレーンゲーム
景品の獲得を目的にプレイするゲーム。プレーヤーはコインを投入後、ボタン等でクレーンを操作して景品を掴んで獲得する。

同社は 1）有料モデル（景品配送費無料）、2）広告モデル（企業タイアップ出店型）という 2 つの収益モデルを想定しており、有料モデルからの開始となった。

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。

1）有料モデルは、参加者が 1 プレイ 100 円～200 円相当のゲーム費用を支払って参加する（1 ポイント＝1 円のポイントを購入）。獲得できる景品は、人気アイドルグループである AKB48 グループ関連のグッズなど、他では入手できない独自企画のもので、自宅に無料で配送される。

2）広告モデルは、タイアップ先企業の CM 動画を視聴すれば、参加者は無料でプレイ出来る仕組みで、16/9 期は動画配信サイト「hulu」や楽天グループなどとのタイアップ企画を実現した。

17/9 期は、「神の手」の利用者増加を図るため、景品の拡充を進めると同時に大規模なプロモーションを実施する計画である。景品の一例としては、人気アイドルグループ乃木坂 46 とサンリオのコラボによるぬいぐるみマスコット（一部直筆サイン入り）などで、こうした他では手に入らない景品を企画し、相次いで投入する考えである。

＞ 業績予想

◆ ブランジスタの 17 年 9 月期業績予想

17/9 期の会社計画は、売上高が前期比 16.9%増の 3,300 百万円、営業利益が 0 百万円（前期 502 百万円）、経常利益が 0 百万円（同 502 百万円）、当期純利益が 150 百万円の赤字（同 351 百万円）である（図表 8）。

二桁増収を予想しているのは、引き続き広告掲載件数の増加が続くと見込むためである。利益が減少するのは、今後の事業展開に向けた人材獲得を積極的に行うことによる人件費の増加及び子会社ブランジスタゲームにおけるプロモーション強化による費用増加を見込むためである。尚、当期純損失となるのは、法人税の均等割額等の税金負担を見込むためである。

【 図表 8 】ブランジスタの 17 年 9 月期業績見通し （単位：百万円）

	15/9期 実績	16/9期 実績	17/9期 会社計画	前期比
売上高	2,221	2,823	3,300	16.9%
電子雑誌	1,532	1,820	–	–
ソリューション	689	1,002	–	–
売上総利益	1,564	1,886	–	–
売上総利益率	70.4%	66.8%	–	–
営業利益	312	502	0	–
営業利益率	14.1%	17.8%	–	–
経常利益	301	502	0	–
経常利益率	13.6%	17.8%	–	–
当期純利益	180	351	-150	–

（注）前期比は 16/9 期実績と 17/9 期会社計画との比較
（出所）ブランジスタ決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

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。

同社は成長への投資を優先する方針から無配を続けているが、17/9期に関しては当期純損失を見込んでいることからも、無配とする予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の17/9期業績について、売上高3,300百万円（前期比16.9%増）、営業利益0百万円（前期502百万円）、経常利益0百万円（同502百万円）、当期純利益150百万円の赤字（同351百万円）と、会社予想と同様の水準を予想する（図表9）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1）サービス別の売上高については、電子雑誌が2,100百万円、ソリューションが1,050百万円、子会社のゲーム事業については150百万円と想定した。広告掲載数は16/9期比12.5%増の5,695件となることを想定した。

2）17/9期の売上総利益率は前期比0.2%ポイント改善の67.0%と予想する。販管費率については、人件費やプロモーション費用の大幅な増加が見込まれることから同4.0%ポイント悪化すると想定した。

＞ 中期業績予想

◆ ブランジスタの中期業績予想

同社は中期経営目標について、数値、期間を含めて公表はしていないものの、上述の様に電子雑誌の新規発行を進めることやゲーム事業への取り組みにより、継続的な成長を目指す考えである。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは、18/9期以降も電子雑誌が牽引役となり増収が継続すると予想している。また、プロモーション費用の一巡から18/9期に増益に転じると見ており、18/9期の売上高は前期比20.3%増の3,970百万円、営業利益は119百万円（17/9期0百万円）を予想する。19/9期の売上高は前期比19.7%増の4,754百万円、営業利益は同99.2%増の237百万円を予想している。

予想の前提は以下の通りである。

1）サービス別の売上高については、18/9期が電子雑誌2,400百万円、ソリューション1,220百万円、ゲーム事業が350百万円、19/9期が電子雑誌2,780百万円、ソリューション1,424百万円、ゲーム事業550百万円と想定した。雑誌数は18/9期末22誌、19/9期末25誌、広告掲載数は18/9期が6,407件（前期比12.5%増）、19/9期が7,220件（同12.7%

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。

増）と想定した。

2）売上総利益率は 18/6 期以降、毎期 1.0%ポイント改善すると想定した。改善の根拠は、内製化により外注費の抑制が進むことを予想するためである。販管費率については、17/9 期をピークに改善すると見ており、毎期 1.0～2.0%ポイントの改善を想定した。

【 図表 9 】証券リサーチセンターの業績予想 （損益計算書） （単位：百万円）

	14/9	15/9	16/9	17/9CE	17/9E (前回)	17/9E (新)	18/9E (前回)	18/9E (新)	19/9E
損益計算書									
売上高	1,708	2,221	2,823	3,300	3,559	3,300	4,530	3,970	4,754
前期比	12.9%	30.1%	27.1%	16.9%	27.1%	16.9%	27.3%	20.3%	19.7%
サービス別									
電子雑誌	1,122	1,532	1,820	-	2,589	2,100	3,366	2,400	2,780
ソリューション	586	689	1,002	-	970	1,050	1,164	1,220	1,424
その他（ゲーム）	0	0	0	-	-	150	-	350	550
売上総利益	1,208	1,564	1,886	-	2,544	2,211	3,248	2,699	3,280
前期比	12.7%	29.5%	20.6%	-	27.5%	41.4%	27.7%	22.1%	21.5%
売上総利益率	70.7%	70.4%	66.8%	-	71.5%	67.0%	71.7%	68.0%	69.0%
販売費及び一般管理費	986	1,251	1,384	-	1,886	2,211	2,382	2,580	3,042
販管費率	57.7%	56.3%	49.0%	-	53.0%	67.0%	52.6%	65.0%	64.0%
営業利益	221	312	502	0	658	0	865	119	237
前期比	39.6%	41.4%	60.7%	-	31.6%	-	31.5%	-	99.2%
営業利益率	12.9%	14.1%	14.1%	-	18.5%	-	19.1%	3.0%	5.0%
経常利益	221	301	502	0	658	0	865	119	237
前期比	41.3%	36.1%	66.8%	-	31.6%	-	31.5%	-	99.2%
経常利益率	12.9%	13.6%	17.8%	-	18.5%	-	19.1%	3.0%	5.0%
当期純利益	141	180	351	-150	395	-150	519	79	158
前期比	-8.8%	27.2%	94.6%	-	31.7%	-	31.4%	-	100.0%

（出所）ブランジスタ有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

＞ 投資に際しての留意点

◆ 業績の季節変動制について

同社は、第 4 四半期（7 月～9 月）に売上高と利益が偏る傾向がある。これは観光地や行楽地の宿泊施設、飲食店等の広告を多く掲載しているため、行楽シーズンに広告掲載数が増加することが要因である。このため、第 4 四半期の業績によって通期業績が左右される可能性があることに留意する必要がある。

◆ 親会社との関係について

同社の親会社であるネクシィーズグループは、LED 照明レンタルサービスを中心とした「ライフアメニティ事業」を中核事業としている。同社は事業領域も異なり、独立した組織のなかで経営を行っているが、大株主であるネクシィーズグループの経営方針等に変化があった場合には、同社の事業展開や資本構成等に影響が出る可能性がある。

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。

◆ 個人情報流出のリスク

同社では、キャンペーン代行を始めとして様々な顧客の個人情報を取り扱う場合がある。このため、「個人情報の保護に関する法律」において「個人情報取扱事業者」と定義されている。アクセスログの一括管理など、情報に関する保護管理体制の強化には継続的に取り組んでいるものの、個人情報が流出した際には同社の業績に影響を及ぼす可能性がある点に留意する必要がある。

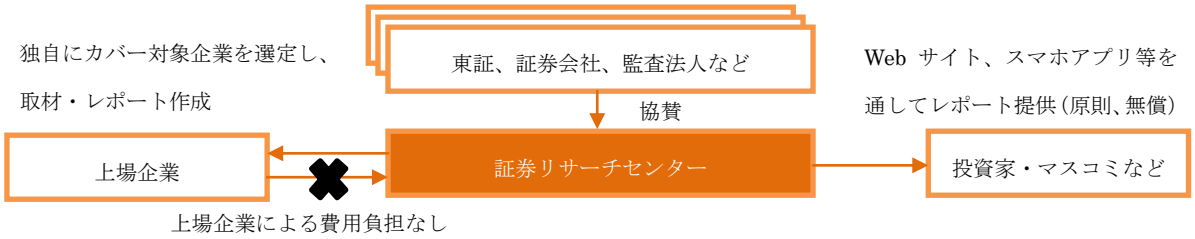
◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

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。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

（協賛）

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		

（準協賛）

三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券

（賛助）

日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「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

■ **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

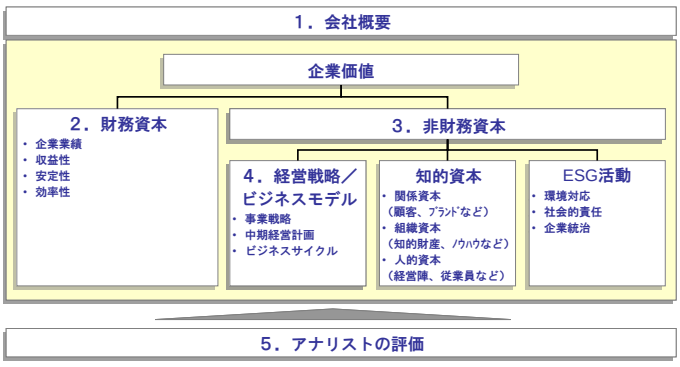
本レポートの構成

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。