

# 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  
2018年1月19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 20180116

# ブランジスタ (6176 東証マザーズ)

発行日: 2018/1/19

**インターネットを使った企業プロモーション支援を行い、「電子雑誌」が主力事業  
18年9月期はゲーム事業における広告宣伝費の増加により減益となる見通し**

## > 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。新規事業として、16/9 期から子会社によるオンラインゲーム事業を開始している。

### ◆ 17年9月期決算の概要

・17/9 期の売上高は前期比 11.9%増の 3,160 百万円、営業利益は同 40.0%減の 301 百万円であった。雑誌広告掲載件数の増加に加え、EC サポートサービスにおける大型クライアントからの受注が貢献したこと等により増収となった一方、ゲーム事業への投資を拡大したことが主因で減益となった。営業利益が会社計画の 0 百万円を大きく上回ったのは、17/9 期中に放映予定のテレビ CM が年末から年始にかけての実施となり、広告宣伝費の計上が 18/9 期にずれ込んだためである。

### ◆ 18年9月期の業績予想

・18/9 期の会社計画は、売上高が前期比 4.4%増の 3,300 百万円、営業損益が 0 百万円である。電子雑誌の広告掲載料の着実な増加による増収を見込む一方、17/9 期からずれ込んだテレビ CM の費用やプロモーション費用の増加により営業損益は 0 百万円を計画している。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、前回予想を見直し、会社予想と同水準を予想する。

### ◆ 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。基幹電子雑誌の数は現在の 12 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。ゲーム事業については、引き続き積極的なプロモーションを実施し、利用者の拡大を図っていく方針である。  
・当センターでは、大規模な広告宣伝が一巡する 19/9 期に増益に転じると予想する。

## 【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)
2016/9	2,823	27.1	502	60.7	502	66.8	351	94.6	25.0	215.3	0.0
2017/9	3,160	11.9	301	-40.0	302	-39.8	188	-46.4	13.2	198.1	0.0
2018/9 CE	3,300	4.4	0	-	0	-	-200	-	-14.0	—	0.0
2018/9 E	3,350	6.0	0	-	0	-	-200	-	-14.0	184.0	0.0
2019/9 E	3,650	9.0	219	-	219	-	145	-	10.1	194.2	0.0
2020/9 E	3,950	8.2	355	62.1	355	62.1	236	62.8	16.5	210.7	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。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  
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。

## 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。

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

## 【主要指標】

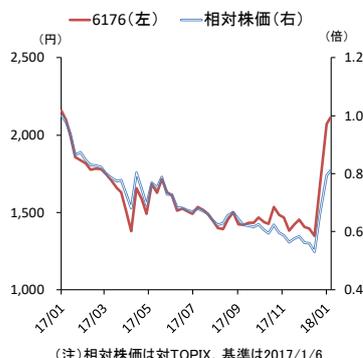
	2018/1/12
株価 (円)	2,111
発行済株式数 (株)	14,312,100
時価総額 (百万円)	30,213

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	159.8	-	296.1
PBR (倍)	10.7	11.5	10.9
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 (%)	26.8	40.3	12.2
対TOPIX (%)	22.8	32.0	-9.0

## 【株価チャート】



> 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展開

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 47.6%を保有している (17 年 9 月末現在)。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アイデアキューブである。11 年 4 月にネクシ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。17 年 9 月末現在、「GOODA (グーダ)」、「SUPER CEO (スーパー・シーイーオー)」、「マドリーム」、「政経電論 (セイケイデンロン)」など、月間や季刊で定期的に発行される基幹電子雑誌合計 12 誌、不定期に発行される別冊旅色 8 誌を展開している。

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 3 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、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<sup>注1</sup>サービス」) に分類されている。16/9 期からは 16 年 6 月に開始した子会社のゲーム事業の売上高がその他 (ゲーム) として、加わっている。17/9 期の売上構成比は電子雑誌が 59.6%、ソリューションが 34.6%、その他 (ゲーム) が 5.8%となっている。

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。

【 図表 1 】 売上高の内訳

(単位: 百万円)

売上高区分	15/9期	16/9期	17/9期	構成比	前期比
電子雑誌	1,532	1,820	1,882	59.6%	3.4%
ソリューション	689	915	1,094	34.6%	19.6%
その他 (ゲーム)	—	87	183	5.8%	110.3%
合計	2,221	2,823	3,160	100.0%	11.9%

(注) その他の売上高は内部取引消去後

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

> ビジネスモデル

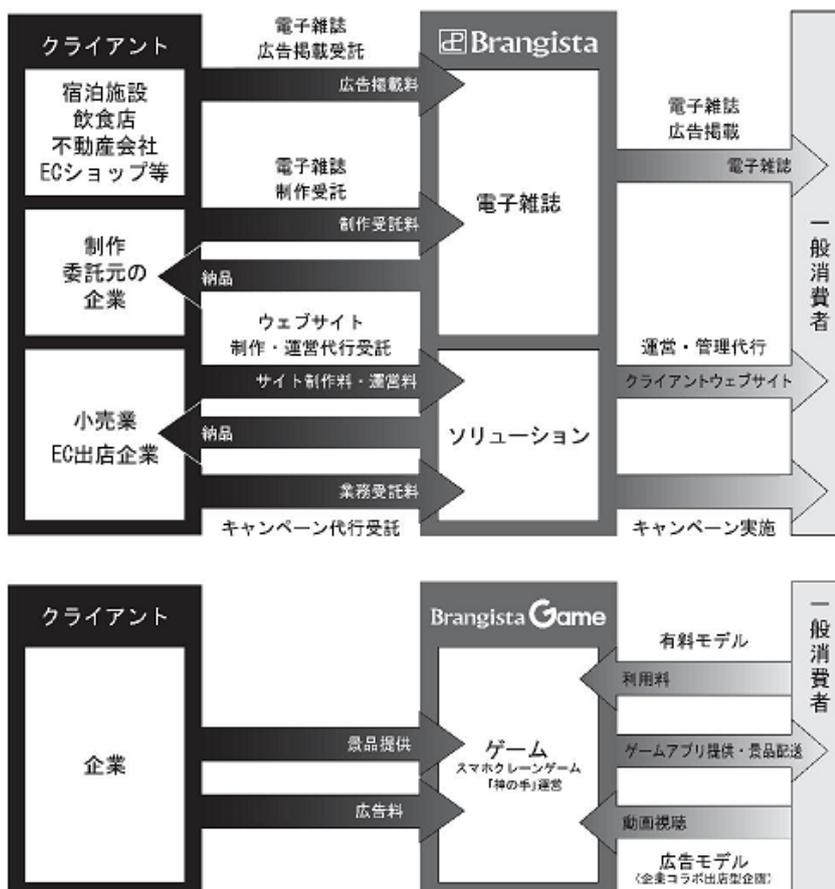
◆ 売上高の約6割を占める主力事業は電子雑誌

「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(図表2)。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17/9期は約80%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

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、17/9 期の原価率は 34.6%であった。17/9 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 55.9%で、人件費が販管費の約 55%を占め、広告宣伝費と販売促進費の合計は約 15%を占めている。

#### ◆ 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。17 年 9 月末現在「旅色」、「GOODA」、「マドリーム」など基幹電子雑誌 12 誌、別冊旅色 8 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（17 年 9 月末現在）となっている。

【 図表 3 】 電子雑誌一覧（17 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
	Bon Mariage	ウェディング
	別冊旅色（英語版）	旅行
電子雑誌制作受託	雑誌名	テーマ（内容）
<制作納品型>	Be ViVi	女性ファッション
	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
	別冊旅色（自治体タイアップなど6誌）	旅行
	Ma R i c h e	女性の資産運用
<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
	別冊旅色（台湾版）	旅行

(注) 青色部分が基幹電子雑誌

(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)。

【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

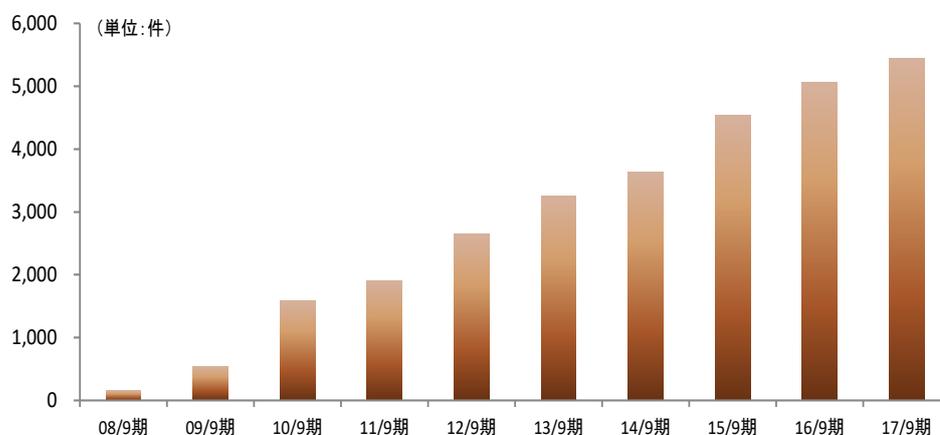
1) 電子雑誌広告掲載(自社完結型)

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誌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)。

【 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、ヒアリングをもとに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。

#### ◆ 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、17/9 期末の EC サイトサポート契約件数は 400 件超（「まとまる EC 店長」を含む）、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。

##### 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。

##### 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「ブランジスタ翻訳」をリリースしており、訪日観光客や越境 EC <sup>注2</sup>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 <sup>注3</sup>、SEM <sup>注4</sup>) 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、顧客デ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。

> 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、多くの読者を持つ電子雑誌を複数発刊していることや、蓄積した電子雑誌制作に関するノウハウを持つことなどである。弱みは、特定の雑誌の売上構成比が高いことなどである。

【 図表 6 】 SWOT 分析

<b>強み</b> (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・紙媒体を持たない電子雑誌専門の出版社として確立したポジション</li> <li>・事業開始以来蓄積した電子雑誌制作に関するノウハウ</li> <li>・多くの読者を持つ電子雑誌を複数発刊していること</li> <li>・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</li> </ul>
<b>弱み</b> (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営</li> <li>・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</li> <li>・特定の雑誌（「旅色」）の売上構成比が高いこと</li> </ul>
<b>機会</b> (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・雑誌の「紙」から「電子」へのシフトが更に進むこと</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>
<b>脅威</b> (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・競合先の増加による事業環境の悪化</li> <li>・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</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は他社に先駆けて電子雑誌出版社としての地位を確立し、クライアントと購読者から支持を得ていることにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表7に示し、KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、他社に先駆けて電子雑誌出版を手掛け、紙媒体を持たない電子雑誌専門の出版社という独自のポジショニングを確立したことや、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、順調な事業規模拡大を実現している。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値		
関係資本	顧客	・電子雑誌の読者	・月刊読者数(全誌合計)	200万人超	
		・広告掲載企業	・広告掲載企業数	開示なし	
			・広告掲載件数	5,447件	
	・ソリューション事業の顧客企業	・ECサイト運営企業数	400社以上(通算)		
		・サイト制作・運営企業数	2,000社以上(通算)		
	ブランド	・知名度の高い電子雑誌 「旅色」、「GOODA」など	・「旅色」創刊からの年数	11年	
			・「GOODA」創刊からの年数	7年	
ネットワーク	・芸能プロダクションとのコネクション	・国内芸能プロダクションとの連携	80社以上		
	・国内出版社との連携	・幻冬舎などとの連携	なし		
	・EC事業者との連携	・楽天市場などとの連携	開示なし		
組織資本	プロセス	・電子雑誌制作・発行(自社完結型)	・発行している雑誌数	2誌(その他別冊旅色)	
			・全国に配置した営業拠点	8カ所	
	知的財産 ノウハウ	・電子雑誌の制作・発行・納品(制作納品型)	・発行している雑誌数	6誌 (その他自治体タイアップ別冊旅色)	
		・電子雑誌の制作・発行・納品・営業活動 (広告営業タイアップ型)	・発行している雑誌数	4誌(その他別冊旅色)	
		・蓄積された電子雑誌制作に関するノウハウ	・07年の「旅色」発刊からの業歴	11年	
	人的資本	経営陣	・制作やソリューション関連のソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア資産	50百万円
			・蓄積した月刊読者数	・月刊読者数(全誌合計)	200万人超
従業員		・創業者(取締役社長)の存在	・在任期間	18年(アイデアキューブから通算)	
		・インセンティブ	・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	27百万円(5名)	
		・企業風土(若手を中心とした機動的な組織運営)	・従業員数	218名(派遣社員等除く)	
			・平均年齢	31.0歳	
			・平均勤続年数	5.8年	
・インセンティブ	・従業員持株会	あり			
	・社内ベンチャー制度	あり			
	・ストックオプション *取締役の分も含む	947,600株(6.6%)			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は17/9期か17/9期末のもの

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

> 決算概要

◆ 17年9月期決算の概要

17/9期の売上高は前期比11.9%増の3,160百万円、営業利益は同40.0%減の301百万円、経常利益が同39.8%減の302百万円、当期純利益は同46.4%減の188百万円であった。

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安定的な伸びを示した。また、ソリューション業務において、ECサポートサービスで大型クライアントからの受注があったことや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たことが、売上増に貢献した。

一方、労務費や外注費の増加により売上総利益率が低下したことや、子会社が手掛けるゲーム「神の手」において利用者拡大のためのプロモーション費用を積極的に投下したことにより減益となった。

同社は期初に 17/9 期は大規模なテレビ CM の実施に伴う費用増により営業損益、経常損益ともに 0 百万円、当期純損益は 150 百万円の損失という計画を公表していた。しかし、17/9 期中に計画していたテレビ CM の放映時期が年末から年始にかけてとなり、広告宣伝費の計上 が 18/9 期にずれ込んだ。このため、損益の計画値と実績値には大きな差が生じた。

### > 事業戦略の進捗

#### ◆ 電子雑誌、ソリューション、ゲームによる成長を図る

同社は、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オンラインスマホゲームを拡大することで、持続的な成長を目指す考えである。(図表 8)。

【 図表 8 】 今後の事業展開



(出所) ブランジスタ決算説明会資料

#### ◆ 電子雑誌は新ジャンルへの展開や海外読者向けの発行が進む

同社では、現在発行している電子雑誌でカバーしている「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」といったジャンルの他に「転職」、「育児教育」、「音楽」、「料理」、「車」、「スポーツ」など、様々なジャンルへの展開が可能であると考えている。

17 年 6 月には、青山メインランド（東京都千代田区）との共同発行誌である「MaRiche (マリッシュ)」を新創刊した。これは、30～40 代の働く女性の資産運用を応援するライフスタイルマガジンで、同社にとって新ジャンルの電子雑誌となる。

また、16年6月には同社初の海外読者向け電子雑誌「旅色」インバウンド版を創刊し、17年4月にはツーリズムコンシェルジュ事業を運営するHEARTSグループ(福岡県福岡市)と提携し、英語版旅色を創刊した。その他、17/9期には鹿児島県指宿市、北海道上士幌町など、4つの自治体と旅色タイアップ誌を発行している。

#### ◆ ソリューション事業ではECサポートに注力中

ソリューション事業では、EC事業者向けサポートに注力しており、17年2月には同社が提供するECサイト一元管理ASPサービス「まとまるEC店長」とキャッチボール(東京都新宿区)が提供する後払い決済サービス「後払い.com」とのシステム連携を開始した。このシステム連携により、「まとまるEC店長」を利用するECサイトの運営者に対して、後払い決済導入による売上アップや運用付加(コスト、作業量など)の削減といった効果を提供することが可能となった。

17年9月には、日本郵政(6178 東証一部)の子会社である日本郵便と連携し、ネット通販専用物流サービス「ブランジスタ物流」の拠点を新設し、稼働を開始している。この拠点は、富山市にある日本郵便富山西郵便局の物流倉庫を活用したもので、ECサイト運営企業はこの拠点を利用することで、配送量の多い関東・愛知・関西地区への配送コスト低下が実現できる見通しである。

#### ◆ 台湾に拠点を新設

同社は17年10月に台湾にBrangista Taiwan, Inc.を設立した。目的は、台湾に進出している日本企業に対し、EC事業への進出支援やECサポートサービスを提供することである。また、既存クライアントの取扱商品を台湾に販売する越境ECサポートサービスの強化や、16年から発行している台湾の訪日観光客向け「旅色」の強化も併せて行い、シナジー効果を創出する考えである。

#### ◆ ゲーム事業では景品の拡充や大規模なテレビCMを実施

16年6月に開始したオンラインスマホゲーム「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<sup>注5</sup>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。プレイ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挿んで獲得する。

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つの収益モデルで同事業を展開している。

1) 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

加する有料モデルでは、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景品を強化して集客を図っている。17/9 期には、AKB 劇場の実物壁写真やアイドルグループ乃木坂 46 のオリジナルグッズなどを景品として投入している。

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が出来る仕組みで、17/9 期には紳士服販売のはるやまとの店舗集客型タイアップ企画や、湘南美容外科とのコラボレーション企画などを実現した。また、地方自治体の観光 PR 動画を視聴すれば、5 回プレイが出来る地方自治体とのタイアップ企画もスタートしている。

年末から年始にかけては、利用者の更なる増加を図るため、地上波テレビ CM を実施し（日本テレビ、テレビ朝日、TBS、フジテレビで放送）、CM と連動した大規模な企業タイアップキャンペーンも行っている。タイアップキャンペーンの一例は、セレクトショップの BEAMS（ビームス）株式会社（東京都渋谷区）の「ギフトカード 300 万円分 & ビームス全店 10%OFF クーポンプレゼント」などである。

> 業績予想

◆ ブランジスタによる 18 年 9 月期業績予想

18/9 期の会社計画は、売上高が前期比 4.4%増の 3,300 百万円、営業損益が 0 百万円（前期 301 百万円の利益）、経常損益が 0 百万円（同 302 百万円の利益）、当期純損益が 200 百万円の損失（同 188 百万円の利益）である（図表 9）。

【図表 9】ブランジスタの 18 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 実績	18/9期 会社計画	前期比
売上高	2,221	2,823	3,160	3,300	4.4%
電子雑誌	1,532	1,820	1,882	-	-
ソリューション	689	915	1,094	-	-
その他（ゲーム）	0	87	183	-	-
売上総利益	1,564	1,886	2,068	-	-
売上総利益率	70.4%	66.8%	65.4%	-	-
営業利益	312	502	301	0	-
営業利益率	14.1%	17.8%	9.5%	-	-
経常利益	301	502	302	0	-
経常利益率	13.6%	17.8%	9.6%	-	-
当期純利益	180	351	188	-200	-

(注) 前期比は 17/9 期実績と 18/9 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、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

増収を予想しているのは、17/9 期に続き広告掲載件数の増加、EC サポートサービスの契約件数の増加が続くことを見込んでいるためである。営業利益、経常利益ともに 0 百万円見込むのは、人材獲得に伴う人件費の増加及び子会社ブランジスタゲームにおける広告宣伝及びプロモーション費用の増加を想定しているためである。年末年始にかけて行った「神の手」の大規模なテレビ CM 放映の費用は、18/9 期上期に計上される予定である。尚、法人税の均等割額等の負担のため当期純損失を見込んでいる。

尚、同社は成長への投資を優先する方針から無配を続けており、18/9 期も、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

当センターでは、18/9 期業績について、売上高が前期比 6.0%増の 3,350 百万円、営業損益が 0 百万円（前期 301 百万円の利益）、経常損益が 0 百万円（同 302 百万円の利益）、当期純損益が 200 百万円の損失（同 188 百万円の利益）予想した（図表 10）。電子雑誌における広告掲載件数増加が増収につながるという見方に変化はないものの、17/9 期の結果を考慮して伸び率を前回予想より引き下げた。また、広告宣伝費の計上時期のずれ込みを考慮して、営業損益以下も前回予想を減額修正している。

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 1,950 百万円（前期比 3.6%増）、ソリューションが 1,130 百万円（同 3.3%増）、子会社のゲーム事業については 270 百万円（同 47.5%増）と想定した。広告掲載数は同 8.0%増の 5,883 件と想定した。

2) 18/9 期の売上総利益率は前期比 0.4%ポイント悪化の 65.0%と予想する。販管費率については、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 9.1%ポイント悪化すると想定した。広告宣伝費と販売促進費の合計は 17/9 期に比べ約 300 百万円増加すると予想する。

### > 中期業績予想

#### ◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

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、電子雑誌の新規発行を進めることやゲーム事業への積極的な取り組みにより、持続的な成長を目指す考えである。

当センターでは、19/9 期以降も電子雑誌の安定成長が続き増収が継続すると予想している。また、ゲーム関連のプロモーション費用の一巡から 19/9 期には増益に転じると見ており、19/9 期の売上高は前期比 9.0% 増の 3,650 百万円、営業利益は 219 百万円 (17/9 期 0 百万円) を予想する。

前回予想との差異は、電子雑誌及びソリューションの増収率の想定を引き下げたために生じている。20/9 期の売上高は前期比 8.2% 増の 3,950 百万円、営業利益は同 62.1% 増の 355 百万円を予想する (図表 10)。

【 図表 10 】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)

	15/9	16/9	17/9	18/9CE	18/9E (前回)	18/9E	19/9E (前回)	19/9E	20/9E
<b>損益計算書</b>									
売上高	2,221	2,823	3,160	3,300	3,970	3,350	4,754	3,650	3,950
前期比	30.1%	27.1%	11.9%	4.4%	20.3%	6.0%	19.7%	9.0%	8.2%
サービス別									
電子雑誌	1,532	1,820	1,882	-	2,400	1,950	2,780	2,010	2,080
ソリューション	689	915	1,094	-	1,220	1,130	1,424	1,170	1,220
その他 (ゲーム)	-	87	183	-	350	270	550	470	650
売上総利益	1,564	1,886	2,068	-	2,620	2,177	3,185	2,409	2,646
前期比	29.5%	20.6%	9.6%	-	22.1%	15.4%	21.6%	10.7%	9.8%
売上総利益率	70.4%	66.8%	65.4%	-	66.0%	65.0%	67.0%	66.0%	67.0%
販売費及び一般管理費	1,251	1,384	1,766	-	2,501	2,177	2,947	2,190	2,291
販管費率	56.3%	49.0%	55.9%	-	63.0%	65.0%	62.0%	60.0%	58.0%
営業利益	312	502	301	0	119	0	237	219	355
前期比	41.4%	60.7%	-40.0%	-	-	-	99.2%	-	62.1%
営業利益率	14.1%	17.8%	9.5%	-	3.0%	-	5.0%	6.0%	9.0%
経常利益	301	502	302	0	119	0	237	219	355
前期比	36.1%	66.8%	-39.8%	-	-	-	99.2%	-	62.1%
経常利益率	13.6%	17.8%	9.6%	-	3.0%	-	5.0%	6.0%	9.0%
当期純利益	180	351	188	-200	79	-200	158	145	236
前期比	27.2%	94.6%	-46.4%	-	-	-	100.0%	-	62.8%

(注) その他 (ゲーム) の売上高は内部取引消去後

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ブランジスタ決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

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、19/9 期が電子雑誌 2,010 百万円、ソリューション 1,170 百万円、ゲーム事業が 470 百万円、20/9 期が電子雑誌 2,080 百万円、ソリューション 1,220 百万円、ゲーム事業 650 百万円と想定した。基幹電子雑誌数は 18/9 期末 14 誌、19/9 期末 16 誌、広告掲載数は 19/9 期が 6,325 件 (前期比 7.5% 増)、20/9 期が 6,780 件 (同 7.2% 増) と想定した。

2) 売上総利益率は 19/9 期以降、每期 1.0%ポイント改善することを想定した。改善の根拠は、内製化の進展により外注費の抑制が進むと予想するためである。販管費率については、広告宣伝費の抑制効果で 18/9 期をピークに改善傾向が続くと見ており、19/9 期に 5.0%ポイント、20/9 期に 2.0%ポイントの改善を想定した。

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 業績の季節変動性について

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。

### ◆ 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。

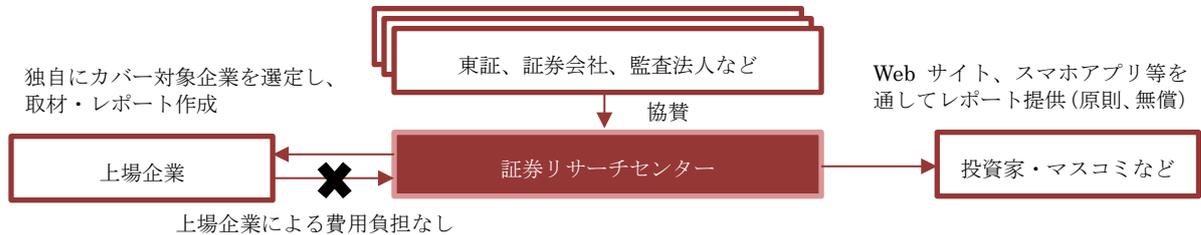
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 16 年 7 月 1 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

## 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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- ・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、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。