

ウェブクルー (8767 東証マザーズ)

発行日: 2012/6/27
調査日: 2012/5/29
調査方法: 企業訪問

比較サイト「ズバット」の送客手数料とリアル販売が収益源

> 要旨

◆ リアル販売の「保険見直し本舗」が成長ドライバー

・同社のビジネスモデルは、自社運営の比較サイト「ズバット」で集客を募り、その中から顧客企業に見込み客を紹介して得る送客手数料と、対面やネットでのリアル販売が主な収益源。

◆ 第2四半期決算は保険サービス事業の営業利益が2倍増

- ・2012年9月期第2四半期決算は売上高が前年同期比48.8%増の79.3億円、営業利益は同2.4倍増の9.9億円、四半期純利益は同5.5倍増の6.3億円となった。
- ・売上面では保険見直し本舗の新規出店効果で保険サービス事業が前年同期比38.8%増収となったほか、生活サービス事業も光回線の販売子会社設立などで74.9%増収。また、海外向け中古車販売会社の買収も売上高を押し上げた。
- ・利益面では、保険見直し本舗の契約残高積み上げによる代理店手数料増で保険サービス事業の営業利益が2倍増となったほか、生活サービス事業の光回線販売も増益に寄与した。

> 投資判断

◆ 会社側は2012年9月期計画を増額修正

・保険サービス事業の好調や車関連事業の買収効果などにより、同社は期初の2012年9月期計画を増額修正している。数値的には売上高135.0億円→165.0億円、営業利益18.0億円→21.0億円、当期純利益10.0億円→12.0億円にそれぞれ増額した。

◆ 事業ポートフォリオ拡充でアナリストは業績予想を増額修正

・アナリストは事業ポートフォリオの拡充を背景に、前回レポートの業績予想を増額修正した。数値的には2012年9月期予想を売上高126.6億円→166.2億円、営業利益12.4億円→22.7億円。13年9月期～14年9月期は売上高を約60.0億円～70.0億円増額し、営業利益も同様に約16.0億円～21.0億円増額している。

◆ 中長期的な適正株価水準は1,000円～1,300円を想定

・現在の株価バリュエーションはアナリストの2012年9月期予想PERが7.1倍、同PBRでは2.3倍の水準である。現在の予想PER水準をフェアバリュエーションの範囲内と仮定すると、アナリストの15年9月期予想EPSを基にした中長期的な適正株価水準は1,000円～1,300円が想定される。

業種: 保険業
アナリスト: 馬目 俊一郎
+81 (0)3-6858-3216
manome@holistic-r.org

【主要指標】	2012/6/22
株価(円)	509
発行済株式数(株)	19,809,800
時価総額(百万円)	10,083
上場日	2004/9/21
上場来パフォーマンス	-5.0%

	前期	今期予想
PER(倍)	-	7.1
PBR(倍)	3.1	2.3
配当利回り	2.8%	2.9%

	σ	β値
リスク指標	46.7%	1.3

【主要KPI(業績指標)】

新規獲得年間換算保険料(保険見直し本舗)		
	金額(億円)	件数(千件)
08/9期末	26.0	33.6
09/9期末	37.5	50.2
10/9期末	60.5	79.6
11/9期末	78.3	98.9

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	5.6%	23.8%	122.3%
対TOPIX	1.2%	40.9%	151.4%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
審査委員会審査済20120622

ウェブクルー (8767 東証マザーズ)

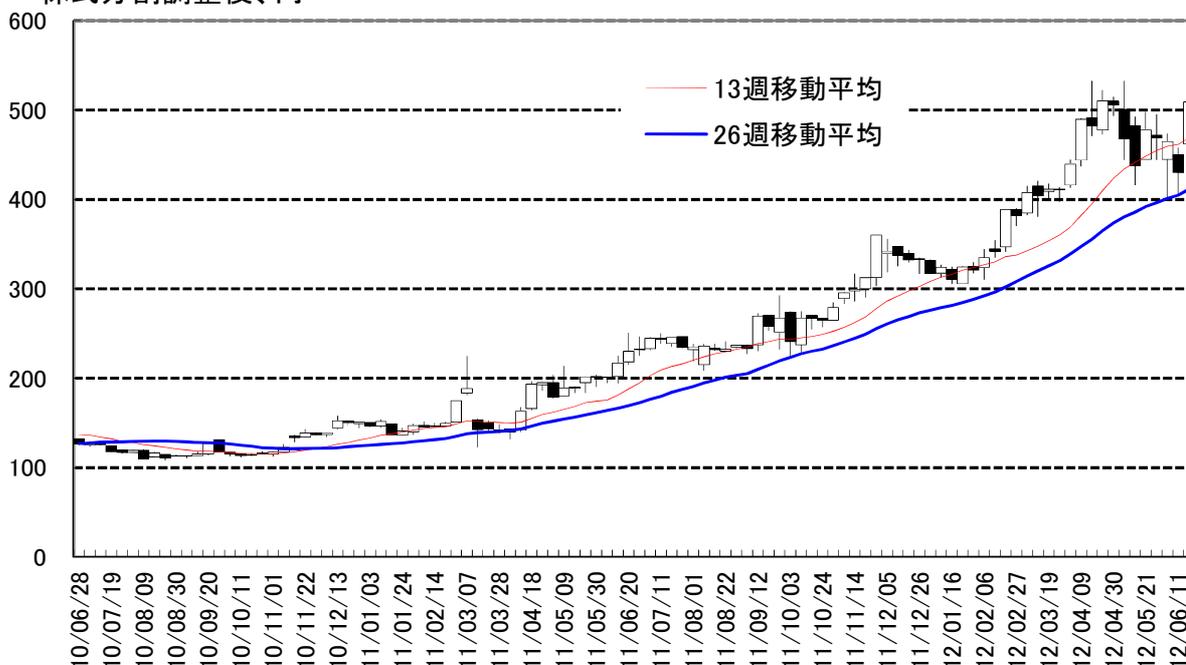
> 収益モデル

(単位:百万円)	2010/9期 実績	2011/9期 実績	2012/9期 会社計画	2012/9期 予想	2013/9期 予想	2014/9期 予想	2015/9期 予想
売上高	9,180	11,284	16,500	16,620	20,070	22,680	25,280
前年比	19.4%	22.9%	46.2%	47.3%	20.8%	13.0%	11.5%
営業利益	732	1,165	2,100	2,270	2,990	3,670	4,440
前年比	40.8%	59.2%	80.3%	94.8%	31.7%	22.7%	21.0%
経常利益	799	1,130	2,100	2,250	2,980	3,670	4,450
前年比	104.6%	41.6%	85.8%	99.1%	32.4%	23.2%	21.3%
当期純利益	321	6	1,200	1,420	1,780	2,170	2,550
前年比	—	-98.0%	—	—	25.4%	21.9%	17.5%
期末株主資本	3,554	3,259	—	4,456	5,939	7,713	9,768
発行済株式数(株)	57,851	57,851	19,809,800	19,809,800	19,809,800	19,809,800	19,809,800
EPS(円)	9,091.1	189.7	60.6	71.7	89.9	109.5	128.7
配当(円)	3,000.0	4,500.0	15.0	15.0	20.0	25.0	30.0
BPS(円)	102,152.7	97,938.5	—	224.9	299.8	389.3	493.1
ROE	9.1%	0.2%	—	36.8%	34.2%	31.8%	29.2%
株価(円)	71,900	160,500	509	509	—	—	—
PER(倍)	7.9	846.0	8.4	7.1	5.7	4.6	4.0
配当利回り	4.2%	2.8%	2.9%	2.9%	3.9%	4.9%	5.9%
PBR(倍)	0.7	1.6	—	2.3	1.7	1.3	1.0

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス

株式分割調整後、円



決算サマリー

> 事業内容

ウェブサイトで集客してリアル販売で刈り取るビジネスモデル

◆ リアル販売の「保険見直し本舗」が成長ドライバー

同社のビジネスモデルは、自社運営の比較サイト「ズバット」で集客を募り、その中から顧客企業に見込み客を紹介して得る送客手数料と、対面やネットでのリアル販売が主な収益源である。

集客ツールの「ズバット」は生命保険や引越し、車買取りなどの比較サービスに加え、新たに住宅ローンの比較サービスを提供している。日常生活に関連するメニュー拡充で集客力を高め、顧客企業に紹介する見込み客を増やして送客手数料を拡大させる方針である。

他方、生命保険代理店「保険見直し本舗」に代表されるリアル販売は、「ズバット」との連携で消費者ニーズを取り込みながら新規出店で業容を拡大。2012年9月期は光回線販売子会社の設立と海外向け中古車販売会社を買収するなど、リアル販売は「ズバット」で集客した見込み客を取り込む受け皿を拡充させている。

同社の事業セグメントは「保険サービス事業」、「生活サービス事業」、「車関連事業」、「メディアレップ事業」、「フード事業」、「不動産事業」、「住宅関連事業」、「その他事業」の8事業で構成されるなか、保険サービス事業のリアル販売である保険見直し本舗が同社の成長を牽引している。

> 決算概要

◆ 第2四半期決算は保険サービス事業の営業利益が2倍増

2012年9月期第2四半期決算は売上高が前年同期比48.8%増の79.3億円、営業利益は同2.4倍増の9.9億円、四半期純利益は同5.5倍増の6.3億円となった。

売上面では保険見直し本舗の新規出店効果で保険サービス事業が前年同期比38.8%増収となったほか、生活サービス事業も光回線の販売子会社設立などで74.9%増収。また、海外向け中古車販売会社を買収も売上高を押し上げた。

利益面では、保険見直し本舗の契約残高積み上げによる代理店手数料増で保険サービス事業の営業利益が2倍増となったほか、生活サービス事業の光回線販売も増益に寄与した。

◆ 事業ポートフォリオ拡充で事業セグメントを細分化

リアル販売の光回線販売子会社設立や海外向け中古車販売会社買収、住宅ローン比較サービス投入などにより、同社は12年9月期から事業セグメントを従来の6事業から8事業に細分化している。

新セグメント区分を基準とした各事業の収益は、保険サービス事業が営業利益12.0億円(前年同期比2倍増)と同社セグメント調整前営業利益の約7割を稼ぎ出し、生活サービス事業は新規子会社の寄与で営業利益3.5億円(同25.9%増)。車関連事業も買収効果で営業利益

1.1 億円 (同 47.2%増) となったほか、火鍋レストラン「小肥羊」運営のフード事業も営業利益 0.9 億円 (同 4.3 倍増)。一方、細分化された不動産事業と新規事業の住宅関連事業は、いずれも 0.02 億円～0.03 億円の営業赤字となった。

なお、同社の成長を担う保険見直し本舗のリアル店舗数は、2011 年 9 月期末の 137 店舗から、ショッピングモールへ等の新規出店で 12 年 3 月期末には 147 店舗に拡大。12 年 9 月期末には 165 店舗を目指すなど、保険サービス事業はリアル店舗の新規出店をドライバーに中期的な業績寄与が見込まれる。

> 業績見直し

◆ 会社側は 2012 年 9 月期計画を増額修正

保険サービス事業の好調や車関連事業の買収効果などにより、同社は期初の 2012 年 9 月期計画を増額修正している。具体的には売上高 135.0 億円→165.0 億円、営業利益 18.0 億円→21.0 億円、当期純利益 10.0 億円→12.0 億円にそれぞれ増額した。

売上面では保険見直し本舗のリアル店舗増を背景に保険サービス事業を 10.0 億円増額したうえ、海外向け中古車輸出会社買収で車関連事業を 20.0 億円上乗せした。営業利益の増額修正は大部分が保険サービス事業の上振れによるもの。

保険見直し本舗の新規出店
が同社の中期的な成長を牽引

◆ アナリストは事業ポートフォリオ拡充で業績予想を増額修正

アナリストは事業ポートフォリオの拡充を背景に、前回レポート (2011 年 10 月 3 日発行) の業績予想を増額修正した。

まず、数値面では 2012 年 9 月期予想を売上高 126.6 億円→166.2 億円、営業利益 12.4 億円→22.7 億円。13 年 9 月期～14 年 9 月期は売上高を約 60.0 億円～70.0 億円増額し、営業利益も同様に約 16.0 億円～21.0 億円増額している。

この要因は、海外向け中古車販売会社買収による車関連事業の立ち上げと光回線販売子会社の設立、住宅ローン比較などの新サービス提供による事業ポートフォリオの拡充に加え、保険サービス事業 (保険見直し本舗) における新規獲得年間換算保険料の積み上げが想定以上に好調なため。

◆ 中期的には車関連事業と住宅関連事業の早期戦力化がポイント

中期的には、買収で立ち上げた車関連事業と、住宅ローン比較サービスを柱とする住宅関連事業の収益寄与がポイントと考えられる。買収した海外向け中古車販売会社は、マレーシアとアフリカ向けが主力となるも収益性が低いことから、収益寄与は車買取比較サービスとの連携が鍵となろう。住宅関連事業の住宅ローン比較サービスは、収益が成功報酬型のため、住宅ローンの新規にとどまらず乗り換え需要の取り込みがポイントと考えられる。

投資判断

> 株主還元

◆ 中期的に配当性向 20%程度の還元策は可能と予想

同社の配当政策は、内部留保を確保しながら安定配当の継続を基本としている。実際には、2007年9月期に初配4.2円(株式分割考慮後)を実施し、12年9月期は配当性向24.8%に相当する15円配当(同)を計画している。

資本政策では、06年9月期から自己株式買いを継続しながら11年10月に株式分割1株→300株を実施。11年12月には発行済み株式数の43.3%に相当する自己株式(751.7万株)を消却した後、12年6月に株式分割1株→2株を行うなど、同社の資本政策は効率性を基本に株主還元の側面を持ち合わせているとも考えられる。

アナリストは中長期的な業績予想を基に、配当性向20%超の配当を想定している。

> 株価バリュエーション

◆ 中長期的な適正株価水準は1,000円～1,300円を想定

現在の株価バリュエーションはアナリストの2012年9月期予想PERが7.1倍、同PBRでは2.3倍の水準である。自社運営サイトで集客してリアル販売で収益化に結び付ける同社のビジネスモデルには、本質的な競合が少ないため、類似企業との株価バリュエーション比較は困難と考えられる。

したがって、現在の予想PER水準をフェアバリュエーションの範囲内(PER8倍～PER10倍)と仮定すると、アナリストの15年9月期予想EPSを基にした中長期的な適正株価水準は1,000円～1,300円が想定される。

> 今後の株価見通し

◆ 緩やかな上昇トレンドを想定

株価は2011年4月頃から上昇トレンド入りを鮮明にし、直近では500円を挟んだ揉み合いに入っている。12年9月期の業績予想は現在の株価に織り込み済みと考えられることから、短期的には揉み合い継続が予想されるものの、12年9月期第3四半期決算などで保険サービス事業の業績牽引が確認されれば、株価は上昇トレンドを強めると予想される。

ただし、リスク要因として、保険サービス事業のモメンタムダウンや、車関連事業と住宅関連事業など新事業における収益化の遅れなどが考えられる。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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ため、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