

ホリスティック企業レポート

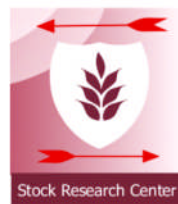
ウェブクルー

8767 東証マザーズ

アップデート・レポート

2014年1月10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20140107

ウェブクルー (8767 東証マザーズ)

発行日: 2014/1/10

比較サイトの見込み客をリアル店舗に取り込むビジネスモデル 「住宅」「保険」「自動車」のダイレクトマーケティングを推進

> 要旨

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

◆ 比較サイトの見込み客をリアル店舗に取り込むビジネスモデル

- ウェブクルー(以下、同社)は、Web 上で比較サイト「ズバット」を運営しているほか、生命保険代理店「保険見直し本舗」などのリアル店舗を展開している。
- 同社のビジネスモデルは、比較サイトの見込み客をリアル店舗で取り込むモデルである。

◆ 13年9月期はブランド強化に向けた広告宣伝費増が利益を圧迫

- 13/9 期は売上高が前期比 20.3%増の 196.4 億円、営業利益は同 3.0%減の 17.2 億円であった。12 年 1 月買収の中古車輸出子会社が増収に寄与したが、広告宣伝費などのコスト増が利益を圧迫した。

◆ 同社の 14/9 期予想は 21.8%営業増益の見通し

- 14/9 期について、同社は売上高が前期比 16.6%増の 229.0 億円、営業利益は同 21.8%増の 21.0 億円を見込んでいる。中古車輸出と光回線及び太陽光発電のダイレクトマーケティング強化する方針である。
- 証券リサーチセンターは、中古車輸出及びダイレクトマーケティングの拡大と予想を上回る広告宣伝費の増加見通しから前回レポート(13 年 6 月発行)の業績予想を見直し、14/9 期は売上高 200.5 億円→221.5 億円(前期比 12.7%増)、営業利益 23.0 億円→19.0 億円(同 10.2%増)に修正した。

> 投資判断

◆ 今期予想基準 PER は同業他社比較で妥当な水準

- 保険代理店や比較サイトを運営する同業他社比較から、EPS 成長率を加味した同社の今期予想基準 PER は妥当な水準と考えられる。

【8767 ウェブクルー 業種: 保険業】

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)	
2012/9	16,327	44.7	1,777	52.5	1,752	55.0	947	-	47.9	204.0	15.0	
2103/9	19,646	20.3	1,724	-3.0	1,749	-0.2	950	0.2	47.4	225.9	20.0	
2014/9 CE	22,900	16.6	2,100	21.8	2,100	20.1	1,100	15.8	53.5	-	20.0	
2014/9	旧E	20,050	10.5	2,300	15.0	2,305	15.5	1,200	23.7	58.4	251.8	22.0
	新E	22,150	12.7	1,900	10.2	1,900	8.6	1,060	11.6	51.6	249.8	20.0
2015/9	旧E	22,150	10.5	2,600	13.0	2,615	13.4	1,410	17.5	68.6	298.3	24.0
	新E	25,000	12.9	2,200	15.8	2,210	16.3	1,220	15.1	59.3	289.2	22.0
2016/9 新E	27,950	11.8	2,500	13.6	2,510	13.6	1,410	15.6	68.6	335.7	26.0	

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

【主要指標】

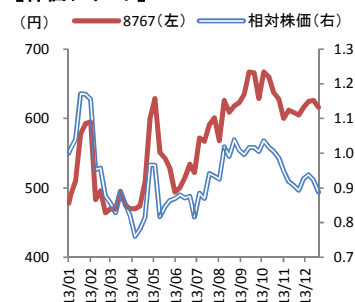
	2013/12/30
株価(円)	636
発行済株式数(千株)	20,952
時価総額(百万円)	13,325

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	13.4	12.3	10.7
PBR(倍)	2.8	2.5	2.2
配当利回り(%)	3.1	3.1	3.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	5.1	-3.9	34.7
対TOPIX(%)	1.6	-11.9	-11.0

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/1/4

アップデート・レポート

2/8

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。

決算サマリー

> 事業内容

◆ 比較サイトの見込み客をリアル店舗に取り込むビジネスモデル

ウェブクルー（以下、同社）は、Web上で比較サイト「ズバット」を運営しているほか、生命保険代理店「保険見直し本舗」などのリアル店舗を展開している。同社の収入源は、比較サイトで集客した見込み客をクライアント（顧客企業）に紹介して得る送客手数料収入やサイト広告料収入のほか、比較サイトの見込み客をリアル店舗で取り込むリアル売上高や販売手数料収入などである。

集客ツールの比較サイトは生命保険及び損害保険や引越し、車買取り、住宅ローンなど、日常生活に関連する多様な比較サービスを提供しており、サイトメニュー充実で集客力を高め、送客手数料収入や広告料収入を拡大させる方針である。

リアル店舗は保険見直し本舗を主力に、損害保険代理店や車買取り及び中古車販売などを展開している。その他、比較サイトで収集した見込み客情報を基に、コールセンターを活用したダイレクトマーケティングで光回線や太陽光発電の販売を強化している。

事業セグメントは、保険比較サイトと保険代理店を営む「保険サービス事業」、引越し比較サイトとダイレクトマーケティングなどの「生活サービス事業」、車買取り比較サイトと中古車輸出販売の「車関連事業」、Web広告の「メディアレップ事業」、中国火鍋専門店を展開する「フード事業」、保有不動産と開発を行う「不動産事業」、住宅ローン比較サイトなどの「住宅関連事業」、老人ホームの紹介や大塚商会（4768 東証一部）の通販事業である『たのめーる』の代理店業務などの「その他事業」の8事業から成る。事業領域が多岐にわたるなか、保険サービス事業の保険見直し本舗が同社の成長を牽引している。

> 決算概要

◆ 13年9月期はブランド強化に向けた広告宣伝費増が利益を圧迫

13/9期は売上高が前期比20.3%増の196.4億円、営業利益は同3.0%減の17.2億円となった。売上面では12年1月に買収した車関連事業の中古車輸出子会社が通期で寄与したうえ、保険サービス事業や生活サービス事業のダイレクトマーケティングが好調に推移した。一方、利益面では保険見直し本舗のブランド力向上に向けた広告宣伝費増とダイレクトマーケティング強化の人員増が利益を圧迫した。

事業セグメント別に見ると、保険サービス事業は売上高が前期比13.1%増の114.2億円、営業利益は同10.7%減の21.2億円であった。保険見直し本舗の出店とTV広告効果で増収となったが、貯蓄型生命保険の販売インセンティブ料率が生命保険会社の意向で引き下げられたうえ、TV広告を中心とした広告宣伝費増で減益となった。保険見直し本舗の期末店舗数は、集客が見込める商業施設への出店で前期末比20店舗増の176店舗となった。

生活サービス事業は売上高が前期比 18.3%増の 24.3 億円、営業利益は同 40.3%減の 3.7 億円であった。光回線と太陽光発電のダイレクトマーケティングが増収に寄与したが、引越し比較サイトの集客のための広告宣伝費増で減益となった。

車関連事業は売上高が前期比 52.3%増の 34.7 億円、営業利益は同 18.4%増の 2.5 億円であった。中古車輸出子会社の通期寄与に加え、アフリカ向け販売が好調に推移した。

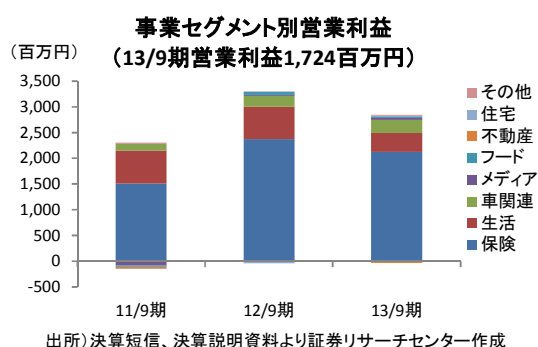
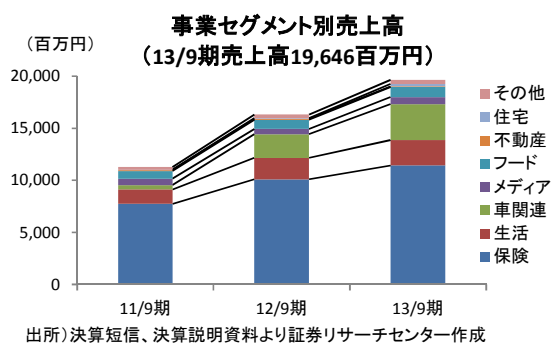
メディアレップ事業は売上高が前期比 34.2%増の 6.5 億円、営業利益は同 2.2 倍の 0.3 億円であった。新規クライアントの獲得と広告出稿メディアの拡充が増収に寄与した。

フード事業は売上高が前期比 11.7%増の 9.8 億円、営業利益は同 71.5%減の 0.1 億円であった。火鍋専門店の新規 2 店舗と既存店の好調で増収となったが、新業態のラーメン事業の立ち上げコストが影響し減益となった。

不動産事業は売上高が前期比 33.8%減の 0.5 億円、営業損失 0.3 億円(前期は 0.1 億円の赤字)であった。沖縄県の保有不動産の開発を進めたが、実現には至っていない。

住宅関連事業は売上高が前期比 3.8 倍の 2.2 億円、営業利益 0.2 億円(前期は 0.2 億円の赤字)であった。住宅ローン比較サイトの利用者増に加え、住宅相談業務などのコンテンツ拡充が寄与した。

その他事業は売上高が前期比 0.5%増の 4.7 億円、営業利益は同 21 倍の 0.2 億円であった。



> **業績見通し**

◆ **同社の 14/9 期予想は 21.8%営業増益の見通し**

14/9 期について、同社は売上高が前期比 16.6%増の 229.0 億円、営業利益は同 21.8%増の 21.0 億円を見込んでいる。売上面では車関連事業の中古車輸出増を見込むほか、生活サービス事業の光回線と太陽光発電のダイレクトマーケティングを強化する方針である。利益面では

保険サービス事業の TV 広告増と比較サイトの集客に要する広告宣伝費の増加が避けられないものの、車関連事業の増益と全社コストの削減で営業増益を確保する方針である。

なお、これまで成長を牽引してきた保険サービス事業の保険見直し本舗は、競争激化から商業施設中心の出店から駅前路面店の出店を進める計画である。

◆ 証券リサーチセンターは従来の 14/9 期利益予想を減額

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、前回レポート（13年6月発行）の業績予想を見直し、14/9期は売上高を200.5億円→221.5億円（前期比12.7%増）に増額するも、営業利益は23.0億円→19.0億円（同10.2%増）に減額した。

事業セグメント別修正業績予想

	11/9期	12/9期	13/9期	14/9期		15/9期		16/9期 E
				旧E	新E	旧E	新E	
売上高	11,284	16,327	19,646	20,050	22,150	22,150	25,000	27,950
保険	7,746	10,100	11,421	12,200	12,600	13,700	14,100	15,700
生活	1,389	2,058	2,434	2,400	2,800	2,600	3,200	3,600
車関連	394	2,279	3,470	3,200	4,000	3,500	4,500	5,000
メディア	641	489	656	500	800	500	1,000	1,200
フード	724	884	987	1,000	1,100	1,050	1,200	1,300
不動産	101	77	51	50	50	50	50	50
住宅	7	58	220	300	400	350	550	700
その他	276	379	403	400	400	400	400	400
営業利益	1,165	1,777	1,724	2,300	1,900	2,600	2,200	2,500
保険	1,510	2,373	2,120	2,600	2,000	4,600	2,200	2,400
生活	633	622	371	330	340	850	320	310
車関連	135	219	259	250	300	270	350	400
メディア	-82	16	36	50	50	50	70	90
フード	-20	60	17	65	60	70	70	80
不動産	-43	-13	-37	0	-20	0	-10	-10
住宅	-5	-29	20	40	40	60	80	120
その他	53	1	21	0	20	0	20	20
消去	-1,014	-1,473	-1,086	-1,035	-890	-1,150	-900	-910

出所) 決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成。Eは証券リサーチセンター予想
注) 各セグメントの売上高は外部顧客への売上高

売上高を増額した要因は、

1. 車関連事業の中古車輸出が円安効果もあり想定以上に好調
2. 生活サービス事業におけるダイレクトマーケティングの拡大
3. 保険見直し本舗の14/9期末想定店舗数を190店舗から195店舗に引き上げ

などである。

一方、営業利益の減額修正は、貯蓄型生命保険の販売インセンティブ料率の低下と TV 広告継続による保険サービス事業の利益率悪化が主な要因である。

> 株主還元

◆ 株主への利益還元は継続的な配当が基本

同社の配当方針は継続的な配当を基本としている。13/9 期は 5 円増配の年 20 円配を実施し、14/9 期も年 20 円配を継続する計画である。当センターは業績予想の修正に伴い、14/9 期の配当予想は従来の年 22 円配→年 20 円配に修正する。

> 株価バリュエーション

◆ 今期予想基準 PER は同業他社比較で妥当な水準

保険代理店や比較サイトを運営する同業他社比較から、EPS 成長率を加味した同社の今期予想基準 PER は妥当な水準と考えられる。同社は SBI ホールディングス (8473 東証一部) を引受先に総額 15 億円の株予約権付社債 (行使期限 16 年 10 月 30 日：行使価格 710 円) を発行しており、株価の上昇局面ではこれが潜在株式として意識されよう。

同業他社とのバリュエーション比較

(決算期)	ウェブクルー	アドバンスクワイエット	カカコム
	8767 東証マザーズ	8798 東証 JQS	2371 東証一部
	9月	9月	3月
株価(円)	636	1,175	1,847
時価総額(億円)	133	129	4,188
今期予想基準PER(倍)	12.3	16.4	47.0
今期予想基準EPS成長率	8.8%	16.1%	26.1%
前期実績基準PBR(倍)	2.8	3.0	21.9
前期実績基準ROE	20.4%	16.2%	38.0%
今期予想配当(円)	20.0	40.0	-
今期予想配当利回り	3.1%	3.4%	-

出所) 各社決算短信より証券リサーチセンター作成

注) ウェブクルーの予想は証券リサーチセンター予想、他2社は会社予想、株価は12/30終値

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

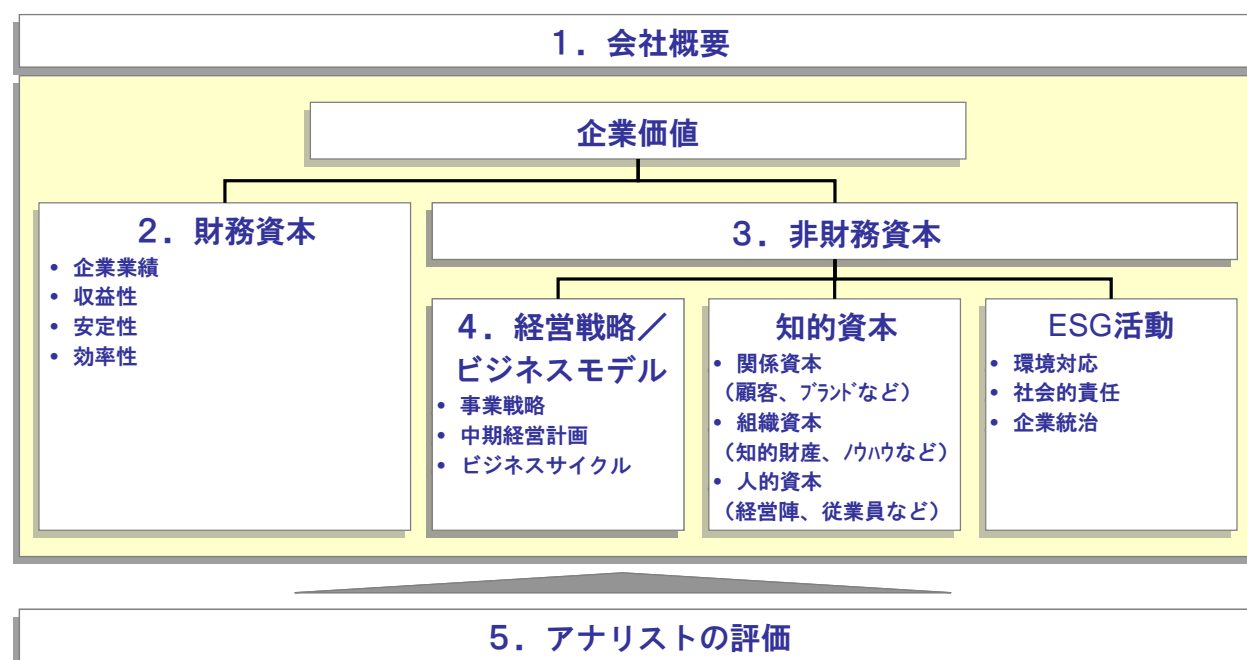
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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 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、投資家为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。