

ホリスティック企業レポート

VALUENEX

4422 東証マザーズ

アップデート・レポート
2020年7月3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 20200630

VALUENEX(4422 東証マザーズ)

発行日:2020/7/3

**独自アルゴリズムによる解析ツール提供とコンサルティングサービスに特化
海外市場開拓を視野に入れた付加価値追求型の事業戦略で黒字転換を目指す**

> 要旨

◆ 独自開発のビッグデータ解析ツールによるサービスを提供

・VALUENEX(以下、同社)は、独自開発のアルゴリズムを基盤にしたビッグデータ解析ツールの提供とそれを用いたコンサルティングサービス及びレポート販売を行っている。また、同社グループは、同社と100%出資の米国子会社(VALUENEX, Inc.)の2社で構成されている。

◆ 20年7月期第3四半期累計期間は11.5%増収で営業損失は拡大

・20/7期第3四半期累計期間は、売上高が前年同期比11.5%増となり、営業損失は前年同期比で10百万円拡大した。

◆ 20年7月期会社計画は大幅下方修正

・6月11日、同社は20/7期会社計画を期初公表値から大幅に下方修正した。修正計画の売上高は600百万円(前期比7.5%増)、営業損失は87百万円(前期は76百万円の損失)を計画している。
・下方修正の主因は、人材育成の遅れによる受注獲得目標の未達と新型コロナウイルス感染症拡大による営業機会の減少である。

◆ ウィズ・コロナ時代を追い風とする事業展開を期待

・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、第3四半期累計期間の実績等を踏まえて20/7期の業績予想を会社修正計画並みに見直した。
・当センターは、中期業績見通しについても大幅に下方修正したが、その一方で、同社にとってウィズ・コロナ時代が追い風になり得る可能性を認めている。
・具体的には、①先読みが難しくなったウィズ・コロナ時代だからこそ、意思決定ツールとしての同社プロダクトに対するニーズが高まる、②同社の営業活動はリモートワークとの親和性が高く、産業界でリモートワークが当たり前になることは同社の営業効率向上に資する等のチャンスを的確に捉えられるかどうか注目したい。

アナリスト:前田 吉弘

+81(0)3-6812-2521

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】

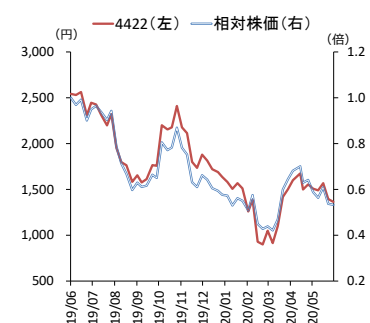
	2020/6/26
株価(円)	1,376
発行済株式数(株)	2,876,400
時価総額(百万円)	3,958

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-	-	625.5
PBR(倍)	4.1	4.5	4.5
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	-9.4	38.9	-46.3
対TOPIX(%)	-9.3	24.7	-46.7

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/6/28

【4422 VALUENEX 業種:情報・通信業】

決算期	営業収益 (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)
2018/7	507	47.8	77	-	77	-	83	-	36.9	89.5	0.0
2019/7	557	9.9	-76	-	-92	-	-108	-	-40.7	334.1	0.0
2020/7 CE	600	7.5	-87	-	-77	-	-77	-	-27.2	-	0.0
2020/7 E	600	7.5	-86	-	-76	-	-76	-	-27.5	306.6	0.0
2021/7 E	783	30.6	6	-	6	-	6	-	2.2	308.7	0.0
2022/7 E	971	24.0	104	17x	104	17x	104	17x	37.3	346.0	0.0

(注) 1. CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

2. 18年10月の上場時に420,000株の公募増資、18年11月に66,700株のオーバーアロットメントに伴う有償第三者割当増資を実施

アップデート・レポート

2/21

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。

➤ 事業内容

(注1) アルゴリズム
コンピューター上の解を得るための具体的手順。

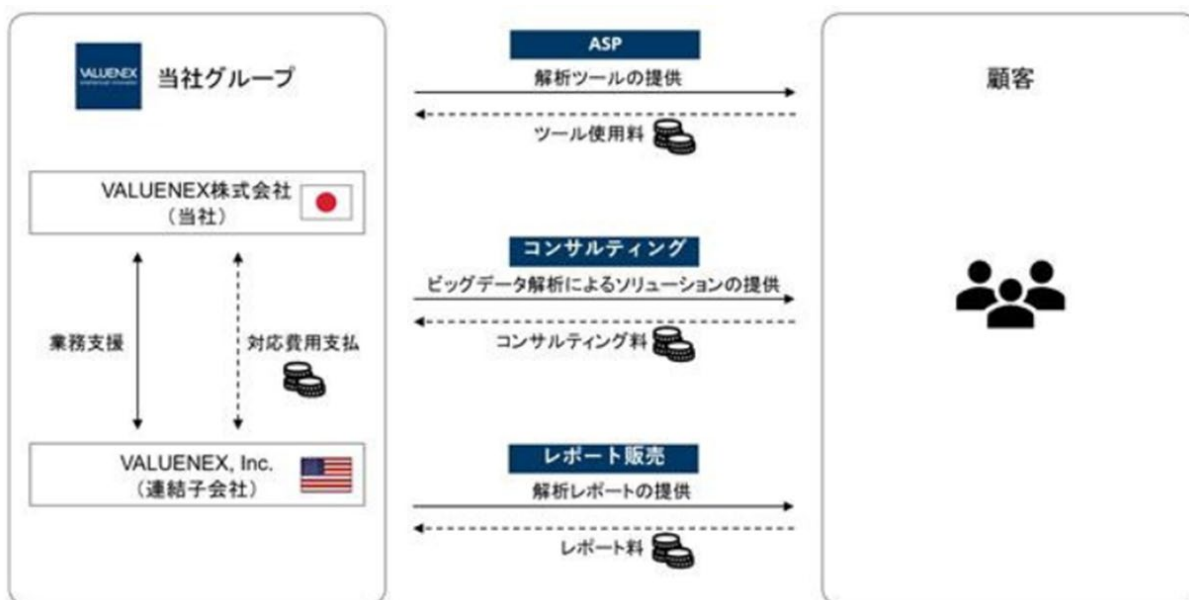
(注2) ASP
Application Service Provider の略。
アプリケーションソフト等のサービス(機能)をネットワーク経由で提供する事業者等のこと。

◆ 独自開発ツールをベースにしたサービスを提供

VALUENEX(以下、同社)は、独自開発のアルゴリズム^{注1}を基盤にしたビッグデータ解析ツールの提供(ASP^{注2}サービス)とそれを用いたコンサルティングサービス及びレポート販売を行っている。また、同社グループは、同社と100%出資の米国子会社(VALUENEX, Inc.)の2社で構成されている(図表1)。

20/7 期第3 四半期累計期間のサービス区分別売上構成比は、ASP サービスが40.7%、コンサルティングサービスが59.3%となっており、レポート販売の売上高は5万円程度と僅少である(図表2)。

【図表1】事業系統図



(出所) VALUENEX 有価証券報告書

【図表2】サービス区分別売上高の推移

(単位:百万円)

	2018年7月期			2019年7月期			2020年7月期3Q累計		
	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率
ASPサービス	161	31.8%	38.2%	218	39.2%	35.3%	193	40.7%	19.2%
コンサルティングサービス	346	68.2%	52.9%	339	60.8%	-2.0%	281	59.3%	6.7%
レポート販売	0	0.0%	-31.7%	0	0.0%	-16.2%	0	0.0%	-15.0%
合計	507	100.0%	47.8%	557	100.0%	9.9%	474	100.0%	11.5%

(出所) VALUENEX 有価証券報告書、及び四半期報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 独自開発ツールの利用ライセンスを提供する ASP サービス

ASP サービスでは、同社が独自開発した解析ツールである TechRadar® Scope (テックレーダー スコープ)、TechRadar® Vision (テックレーダー ビジョン) と DocRadar® (ドックレーダー) の利用ライセンスをクラウド経由で提供している。料金体系は月額固定料金の年間契約を基本としているが、解析対象とするデータ量と範囲(日本のみか、海外を含むか等)により、料金は異なる(図表 3)。なお、同社はこれらの解析ツール群の総称を VALUENEXRadar としている。

【 図表 3 】 ASP サービスの内容

ツール名(ライセンス料)	解析対象	処理容量	想定ユーザ層	利用用途(例)
TechRadar® Scope	特許	最大1,000件まで	経営企画、マーケティング、知財部門等 (特定の特許や技術の類似特許を検索・可視化したい方)	・技術シーズの評価 ・競合分析 ・先行文献調査 ・無効資料調査
TechRadar® Vision	特許	最大10万件まで	研究開発部門、大学等 (業界・技術分野や企業の研究開発領域を俯瞰解析したい方)	・業界トレンド ・自社の技術的強み・弱み分析 ・研究開発の空白領域検索
DocRadar®	その他の文献 (論文、新聞記事、SNS、クチコミ等何でも)	最大10万件まで	経営企画、マーケティング、知財部門、商品開発、研究開発等 (特許以外のあらゆるテキストデータから全体的な構造を俯瞰解析したい方)	・会社のイメージ調査 ・関連市場調査

(出所) VALUENEX 有価証券報告書及び開示資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ TechRadar®は特許専用の解析ツール

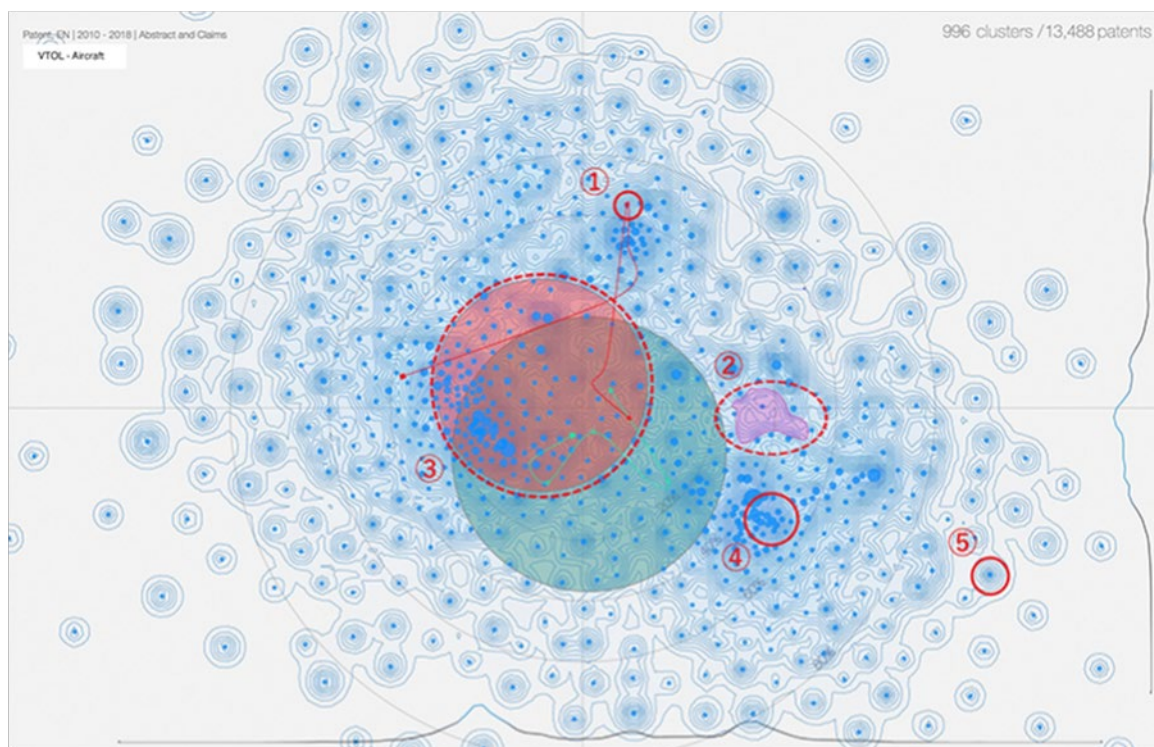
TechRadar®は、指定した技術文書をもとに特許データベース(日本、米国、欧州、その他の海外)に登録されているすべての特許文書同士を比較したうえで、最大10万件までの特許文献間の類似度を自動的に判断し、膨大な特許群を一目で認識できる俯瞰図という形で可視化する特許専用の解析ツールである。日本語、英語に対応しており、海外における特許の解析も可能である。なお、分析対象文献となる特許のデータベースが付属している。

TechRadar®には、TechRadar® Scope と TechRadar® Vision がある。前者は概念検索^{注3}で類似特許を上位最大1,000件まで表示可能であり、特許出願の有無確認や新規事業や潜在市場のアイデアを練る場合に適したツールといえる。一方、後者は最大10万件の特許データを高精度に配置、表示することが可能であり、大量の情報を分析することで、業界トレンドの把握や自社のポジション確認等が行えるツールである。

(注3) 概念検索
蓄積された種々のデータから、概念が類似する情報を自動的に抽出する検索手法。

解析後の俯瞰図にある膨大な数のプロット(●)は、一定基準以上の類似度を持つ特許文献をひとまとめにしたクラスター(集合体)であり、クラスターの大きさは含まれる文献の数に比例する。また、クラスター間の距離が近い(遠い)ほど類似度は高く(低く)、等高線が密であるほど文献が密集していることを表現している(図表4)。

【図表4】解析後の俯瞰図(イメージ)



- | | |
|--------------------|---|
| ① トレンドグラフ | 業界全体、もしくは競合他社の取り組みの変化を捉え、今後の方向性を予測する。 |
| ② ホワイトスペース | 誰も取り組んでいない未踏の地を探索し、自社のビジネスチャンスを探る。 |
| ③ 技術シナジーエリア | 自社と協業先の技術開発の重なりを見つけ、効果的な開発テーマを探る。 |
| ④ 等高線 | 文献の集中度から等高線を描き、業界の全体像、競合他社の動向、自社のビジネスチャンスを直感的に把握する。 |
| ⑤ クラスター | 類似性の高い文献の集合体。クラスターが大きいほど、内包する文献は多くなる。 |
| 閲覧機能 | クラスター、もしくは密集箇所をクリックすることで、その中に含まれる文献等の概要情報を表示する。 |

(出所) VALUENEX決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

プロットが集合している領域は類似の特許が集中している分野(≒ある1社の特許だけ集中していれば当該企業の競争力が強い分野、複数の企業の特許が集中していれば競争が激しい分野)、空白の領域は特許が存在していない分野(≒何らかの理由で競争が緩い分野)、俯瞰図の時系列推移(トレンドグラフ)は技術トレンドの方向性を示している。このように、同社ツールのユーザーは、直接求める情報とその周辺情報へと直感的かつ瞬時に辿り着けるだけでなく、閲覧機能を利用することで文献内容の概要を把握することもできる。

結果、経営企画/マーケティング/知財/研究開発部門等の想定ユーザーは、①将来の技術開発分野の特定(自社の技術領域を確認し、進むべきブルー・オーシャン^{注4}を選定)、②買収先の技術領域の探索(強みの技術は何で、競争優位性があるのか)、③潜在的なパートナー企業の探索(自社の技術領域とシナジーのある技術領域を有している企

(注4) ブルー・オーシャン
競争のない未開拓市場のこと。

業はどこか)といった様々な情報を読み解き、将来予測や戦略立案に役立てることができるわけである。

◆ DocRadar®は多種多様なテキストデータの解析ツール

DocRadar®は、TechRadar®と同じく、最大 10 万件までのテキスト文書情報を類似度評価によって可視化する解析ツールである。従来は整理が難しくビジネスで活用しづらかった文書情報(例えばアンケートの自由記述等)を類似度評価によって整理・クラスタリング^{注5}、さらに可視化し、文書情報の定量分析を可能にするもので、日本語、英語、中国語に対応している。なお、分析対象となるテキストのデータベースは付属していないが、情報ベンダー等のデータベースとの接続が可能である。

(注5) クラスタリング
データの集合を部分集合(クラスター)に切り分けて、それぞれの部分集合に含まれるデータをあ
る共通の特徴により、分割するデータ解析の手法。

18/7 期に DocRadar®の ASP 売上高が、TechRadar®の ASP 売上高を上回った。これまでは、先行サービスである TechRadar®のユーザーが論文等を用いた一段と深い分析のために DocRadar®を活用するケースがメインであった。こうした併用ユーザーが増え続けていることに加えて、直近では、マーケティングや金融、法務の分野で DocRadar®の単独ユーザーが増加していることが DocRadar®伸長の背景にある。

DocRadar®の具体的な活用事例としては、記述式アンケートや口コミの分析が理解しやすい。消費者相手の大規模事業では、担当者の処理能力を遥かに超える苦情や要望、商品やサービスに対する口コミが集まることが多々ある。DocRadar®では、無秩序に記述され無価値な情報を多く含む膨大なテキストデータを高い精度と客観性をもって瞬時に解析し、その結果を俯瞰的かつ直感的に把握することが可能であり、ユーザーは店舗やサイトの運営、商品の管理や開発、広告宣伝や販促活動等のマーケティング戦略の策定に役立てている。

◆ ASP 利用にも結びつくコンサルティングサービス

基本的に、TechRadar®と DocRadar®のユーザーは、解析結果が示す意味を自ら読み解く必要があるが、時にユーザーから、読み解き結果の報告や読み解き手法の指導まで要望されることがあり、その場合は TechRadar®と DocRadar®を用いたコンサルティングサービスという形で提供している。コンサルティングサービスは、その提供形態により、調査コンサルティングとコーチングの2つに大別される(図表5)。

調査コンサルティングは、顧客の課題や目標に応じて TechRadar®と DocRadar®を用いた調査・解析(ビッグデータの検索、集計、分析、洞察、判定)を同社が顧客に代わって実施するものである。また、コーチングは、顧客の人材に対し同社のコンサルタントが情報解析スキルの習得支援を目的に行うケースが多い。

コンサルティングサービスの顧客は、主として大手企業の研究開発部門や経営企画部門であり、10 年来の長期にわたる顧客も存在する。コンサルティングサービスの利用が、ASP サービスの利用へと結びつくことも多く、「ツールベンダー×コンサルタント」のビジネスモデルが同社の強みとなっている。

【 図表 5 】コンサルティングサービスの内容

	解析対象	期間	想定ユーザ層	利用用途 (例)
調査コンサルティング	文献全般 (論文、新聞記事、 SNS、クチコミ等何でも)	1か月間から 1年間程度	経営企画、マーケティング、知財部門等 (自らデータ解析する人的、時間的経営 資源がない方)	<ul style="list-style-type: none"> ・競合分析 ・自社の技術的強み・弱み分析 ・会社のイメージ調査 ・関連市場調査 ・新規事業探索 ・技術トレンド
コーチング		随時	経営企画、マーケティング、知財部門、 商品開発、研究開発等 (組織内でデータ解析人材を育成したい方)	

(出所) VALUENEX 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 簡易な解析レポートを提供するレポート販売

レポート販売は、TechRadar®と DocRadar®を用いて同社が作成した簡易な解析レポートを提供するものである。現在は、日本経済新聞社が運営するデータベースシステム(日経テレコン)を経由して、一般顧客へ提供するものと、直販により顧客へ提供しているものの二つがある。

前者は、その時々々の時宜にかなった技術トピックスや投資トピックスを題材に同社がレポートを作成し、日経テレコンのサイトを通じ個人及び法人に販売するものである。後者は、顧客が保有する企業情報やマーケット情報を材料に同社が作成したレポートをその顧客に提供するものである。なお、いずれも1件ごとの従量料金である。

> ビジネスモデル

◆ コアコンピタンスは独自開発のアルゴリズム

同社の強みは、解析ツール(予測分析システム)の基盤をなす独自のアルゴリズムにある。

同社のアルゴリズムは、創業者でもある代表取締役社長の中村達生氏が開発したものであり、①人間が日常的に使用している言語をコンピューターで扱うための「自然言語処理」、②情報の類似度を数値化し、膨大な文書データの類似性を自動的に判断する「類似性評価」、③情報の傾向や関連性をわかりやすくビジュアル化(距離・面積・重心・

密度・分布・重なり・空白が様々な情報を示す)し、効果的な俯瞰を実現する「2次元配置技術」、④これらの解析処理を「高速、高精度、大容量」で実行できること等の特徴としている。

(注6) 多次元データ分析
用途、素材、技術、場所、時間等、複数の次元を切り替えて、様々な角度からデータを分析する手法。例えば、自動車関連の特許情報を、電気自動車やディーゼルエンジン、鉄やアルミ、モーターや電池、国別や企業別、年別といった複数の次元で分析することで、経営者は自社が注力すべき分野等を決定することに役立てられる。

なお、「高速、高精度、大容量」とは、1,000件までの文献処理なら30秒で完了、最大6千万次元での多次元データ分析^{注6}が可能、最大10万件の文献処理が可能というものである。また、多次元データ分析について、高精度を担保する次元数の多さだけでなく、恣意性を排除し客観性を高めるために、分析対象である文献の内容から類似度等を計るための次元を自動的に抽出する点に注目したい。

一般的な特許検索ツールは、単語による検索条件に基づき、類似の特許データを検索、集計する等の結果は出すものの、特許データ同士の関係(類似性の距離)を解析することはできない。一方、同社の解析ツールは、入力条件とした単語のみならず文書に含まれる共通性が高い単語を用いて文書間の距離を数量化できるため、対象物がはっきりしている検索にとどまらず、手掛かり条件による解析(はっきりしない探索対象を読み解く)が可能であり、大きな強みとなっている。

(注7) リバースエンジニアリング
機械の分解、製品の動作観察、ソフトウェアの動作解析などにより、製品の構造を分析し、製造方法や動作原理、仕様やソースコードを調査すること。

同社は、07年4月に特許可視化ツールサービスの提供を開始、12年11月にTechRadar®、13年11月にDocRadar®をクラウドサービスにより提供を開始しているが、今もって同社の解析ツールに匹敵する競合サービスは現れていない。そもそも、数式で表現されるアルゴリズムはリバースエンジニアリング^{注7}が困難なうえに、同社のアルゴリズムは複数のノウハウの摺合せが肝となっているためである。なお、同社は文書検索装置及び文書検索方法の特許を日米で取得している。

◆ 収穫逓増型のビジネスモデルを実現しつつある ASP サービス

同社 ASP サービスの継続利用率は極めて高い。こうしたなかで、同社が重視しているのは、サービス継続率に相応しい顧客満足度が維持されているか、顧客満足度を一段と高められるかである。

一般的に、顧客満足度が高ければ、解約リスクを低減できるばかりか、客単価を引き上げることも可能となる。同社の実績としては、高い継続率のもとで顧客数は積み上がり、解析の対象範囲やデータ量、ライセンス当たりのID数(同時に使用可能な端末数)の拡大を通じた顧客単価の上昇が確認できる。

同社の ASP サービスは、高い顧客満足度のもとで、年を重ねるほど売上高が逓増し、収益率が向上する収穫逓増型ビジネスモデルを構築しつつあると考えてよからう。

◆ 好循環を生み出しつつある優れた顧客基盤

同社は、19年7月31日時点で220(18年1月25日時点:190超)を超える企業・団体を顧客としている。米フォーチュン紙による「フォーチュン500」にランクインする日本企業の42%、世界的な情報サービス企業である米クラリベイト・アナリティクスによる「Top100 グローバル・イノベーター」に選出された日本企業の69%が同社サービスを採用しており、優れた顧客基盤を築いている。

同社顧客の属性をみると、①東証分類の全33業種中20を超える業種に分散している、②これまで開示してきたサービス提供先は、旭化成(3407 東証一部)、本田技術研究所、LIXIL、三菱ケミカル、住友ベークライト(4203 東証一部)、三菱重工業(7011 東証一部)、政策研究大学院大学、オムロン(6645 東証一部)、パナソニック(6752 東証一部)、リコー(7752 東証一部)、サッポロホールディングス(2501 東証一部)、中国電力(9504 東証一部)等であり、有力企業・団体が多く含まれている、③特に電機・化学・自動車の知的財産部門やR&D企画系部門が多い、④最近では金融やマーケティング分野へと業種・用途が広がっているといった点が指摘できる。

また、顧客の広がりマーケティング局面として捉えると、認知のための啓蒙活動段階(自社によるセミナーや学会、メディア向け発表)、見込客からの問い合わせ増加段階を経て、優れた顧客基盤が媒体(直接的な紹介だけでなく、顧客が公表した同社サービスの活用事例に対する反響等)として機能する自然増殖的な段階を迎えつつあるようにみえる。

◆ 注目されるグローバル戦略

同社は、欧米では推論型人材が多く、同社が提供するタイプの解析ツールに対する反応が速いとの感触を持っており、米国拠点に加え、スイス(ジュネーブ)に社員を長期派遣することで、8時間毎の時差をカバーする体制を整えるなど、海外展開を積極的に推進している。

最近では、①海外イベントにおいて同社社長に対してプレゼンターの依頼がくる、②国際コンファレンス経由で海外の特許庁や大企業からコンタクトがある、③Japan-US Innovation Awards 2019にてInnovation Showcaseを受賞するといった実績に結びついている。

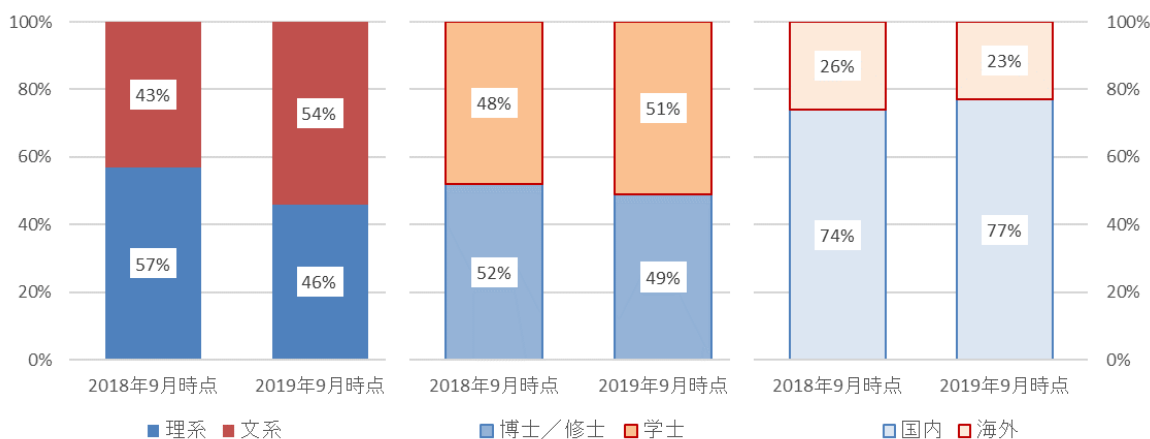
なお、Japan-US Innovation Awardsは、北カリフォルニア日米協会(1905年に設立された米国のNPO)とスタンフォード大学米国アジア技術経営研究センターの共催で日本と米国の新興企業から革新的な企業を表彰するプログラムで、グローバルで成功するための跳躍台的なアワードとして広く認識されている。このうち、Innovation Showcaseは

日本発のエキサイティングな企業に贈られるもので、16年には日本唯一のユニコーン企業(企業価値が10億ドル以上と評価される未上場ベンチャー企業)とも称される Preferred Networks(東京都千代田区)に授与されている。

◆ 多様性と専門性を有する人的資源

理系や博士/修士の比率が半数近くを占める同社の人材構成から、その専門性の高さが見て取れる(図表6)。人材採用にあたっては、英語力を必須とするとともに自主性や自律性を重視しており、多様性と専門性を有する人的資源が同社の強みの一つとなっている。なお、ローテーションで海外勤務を経験させることにも取り組んでいる。

【図表6】 VALUENEXの人的資源



(出所) VALUENEX決算説明会資料等を基に証券リサーチセンター作成

◆ APIの提供で高まる新たな成長の可能性

同社は新たな取り組みとして、社外のソフトウェアとの連携を実現するために TechRadar[SCOPE](TechRadar® Scopeの簡易版)のAPI^{注8}サービスを開始、すでに特許庁やパナソニックの子会社であるパナソニックソリューションテクノロジー、日経BPといった企業や官庁で利用されている。

APIサービスの利用拡大は、次節で述べる同社サービスの補完性の証左となるだけでなく、マーケティング上のタッチポイントを飛躍的に増加させる可能性を秘めており、今後の動向から目が離せない。

(注8) API

Application Programming Interfaceの略。異なるソフトウェア同士が機能を共有するために使用するインターフェース(境界)の仕様のこと。

> 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 7 のようにまとめられる。なお、前回レポート（19 年 11 月発行）からの変更点はない。

【 図表 7 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 解読が困難な独自の解析アルゴリズム ・ 自社ツールを「意思決定ツール」に位置づけた付加価値戦略 ・ 「ツールベンダー×コンサルタント」のビジネスモデル ・ 様々な業種の有力企業を核に構築され媒体効果を発揮する優れた顧客基盤 ・ 自社ツールの独自性と補完性の高さに裏打ちされた優れたネットワーク力
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 大きくない事業規模 ・ 自身がビッグデータ保有者ではないこと ・ 人材獲得において厳しい競争に晒されていること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 収穫逡増型サービスの積み上がり ・ サービス提供領域の深耕・拡大の実現 ・ 海外展開の加速
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ サービス料金の低下 ・ 技術者の不足 ・ 技術革新への対応が遅れること

(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、独自の解析アルゴリズム

同社の知的資本を、顧客や取引先等の社外との関係で形成される「関係資本」、価値創出能力の基盤となる「組織資本」と「人的資本」に落とし込んで整理・分析した(図表8)。

まず、知的資本の最も深層にある「人的資本」の項目をみると、06年8月の創業時から代表取締役社長を務める中村達生氏の存在が極めて大きい。中村氏は同社のコアコンピタンスである独自アルゴリズムの開発者であるばかりでなく、強いリーダーシップと長期的な視点をもって、経営戦略を推進してきた。

とりわけ注目したい経営戦略は、①自社の解析アルゴリズムを単なる便利ツールではなく「意思決定ツール」と位置づけたこと、②自社ASPサービスを活用したコンサルティングサービスをマーケティング戦略の核に据えたこと、③早くから海外展開を視野にいたした人材採用を進めてきたことの3つである。

「組織資本」については、同社のコアコンピタンスである独自の解析アルゴリズムが、「ケンタッキーフライドチキンやコココーラのレシピ」のような形式知として「知財ノウハウ」へと完全に転化されている点の特筆できる。また、コンサルティングサービスは一般的に属人性が高く「人的資本≒組織資本」となりがちだが、同社の場合は、①「組織資本」である自社ASPサービスを活用していること、②顧客がASPサービスを導入する誘因となっていることが特徴的であり、「事業プロセス」として「組織資本」への転化を実現している。

「関係資本」の形成も順調である。優良な「顧客基盤」は顧客が顧客を呼ぶ段階に入っており、「ネットワーク基盤」の形成にも寄与している。また、①日米で有力なアワードを受賞、②スタンフォード大学で開催される採用イベント“Data Science Night!”にフェイスブックやグーグル、ウーバー等と並ぶ約20社の一つとして参加、③スタンフォード大学のリクルーティングパートナーとして在学生をインターン採用、④スタンフォードコンサルティングと業務提携を締結、といった実績から「ブランド認知度」並びに「ネットワーク基盤」の強化ぶりが確認できる。なお、この6月にインターンシッププログラムに参加していたスタンフォード大学院生2名(理系とMBA)の本採用が確定したことに見られるように、「関係資本」の強化が「人的資本」の充実につながる好循環が生じている。

同社の知的資本の源泉が「独自の解析アルゴリズム」であることは明確であるが、ベンチャー企業の段階から「組織資本」への転化が進みつつあることは高く評価できよう。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
顧客	・各界を代表する有力企業・団体をコアとする顧客基盤を構築。顧客満足度の高さが継続率の高さや顧客単価の上昇に反映されている。	・顧客数	220団体超 (増加傾向)	同左 (増加傾向が続く)	
		・業種分散	東証33業種中20業種超 (拡大傾向)	同左 (拡大傾向が続く)	
		・ASPサービスの継続率	極めて高い水準で安定推移	高い水準で安定推移	
		・顧客単価	上昇傾向	上昇傾向	
関係資本	・ブランド認知度は高まっている。	・売上高営業利益率	-13.7% (18/7期: 15.2%)	-13.7% (18/7期: 15.2%)	
		・アワード等	スタンフォード大学で開催される採用イベント「Data Science Night!」に米国子会社が出展 (19年11月)、Japan-US Innovation Awards 2019 -Innovation Showcase受賞 (19年7月)、中村社長が特許情報普及活動功労者表彰において一般財団法人日本特許情報機構理事賞を受賞 (19年3月)	同左。スタンフォード大学のリクルーティングパートナーとして累計10名以上の大学院生及び大学生をインターン採用 (申込みは多数、うち2名は本採用)	
		・マスメディア、検索結果等での露出度	新聞記事等に掲載された場合はHPで開示	同左 (露出度は高まっているようにみえ)	
		・パートナー企業 (販売代理店、サービス開発等)	パナソニックソリューションテクノロジー、	パナソニックソリューションテクノロジー、	
ネットワーク	・同社の解析ツールの強みを活かしたパートナー戦略を推進。同社が持つ選ばれる力 (技術力、提案力、顧客基盤等) は高い。	・APIサービスの提供先	特許庁等	特許庁等	
		・業務提携	三菱UFJモルガン・スタンレー証券	三菱UFJモルガン・スタンレー証券 米國スタンフォードコンサルティング	
		・独自の解析アルゴリズムを単なる便利ツール、閲覧ツールではなく、「意思決定ツール」との位置づけで事業戦略を推進。研究開発本部やソリューション推進本部等を設置し、事業プロセスへと転化している。	・ミッション別アサイン状況や部門別人員構成の詳細	非開示 (管理部門が1/3程度)	同左
		・自社解析ツールを活用する同社のコンサルティングサービスは、ASPサービス導入への誘因や様々な業種におけるソリューション開発への貢献等、事業プロセスとして重要な意味を持つ。	・ASPサービス活用のあり方	多数のレポートが公表されている	同左
組織資本	・海外展開は、3種24時間体制のサポート体制で積極的に取り組んでいる。	・ASPサービス導入につながった実績	開示はないが多数	同左	
		・ソリューション開発につながった実績	開示はないが多数	同左	
		・海外要員数 (役員除く)	米國3名、スイス1名	米國3名、スイス1名	
		・「コアとなる解析アルゴリズムは07年4月の事業化から12年超経過した今も模倣されていない。	・特許	文書検索装置及び文書検索方法の特許を日米で取得	同左
知的財産	・「意思決定ツール」として、アルゴリズムやインターフェースが進化している。	・数式の背景にある考え方	非開示	同左	
		・複数のノウハウの組み合わせ	非開示	同左	
		・アルゴリズムの追加・改良等	コア・アルゴリズムは不変ながら、周辺アルゴリズムの追加・改良への取り組みは日々行われている。	同左	
		・ASP/コンサルティングの両サービスにおいて、様々な業種におけるソリューションが蓄積されている。	・上述した顧客の項目に準ずる	同左	同左
経営陣	・創業者で代表取締役社長の中村達生氏は、同社のコアコンピタンスである独自アルゴリズムの開発者であるとともに、長期的な視点を持った経営戦略を推進し、知的資本の形成に大きな影響を与えている。	・代表取締役社長の在任期間	13年3ヵ月 (19年11月時点)	13年10ヵ月 (20年6月時点)	
		・代表取締役社長による保有	660,800株(23.58%)	660千株(23.44%)	
		・代表取締役社長以外の取締役による保有 (監査役は除く)	5,200株 (0.18%)	非開示	
		・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査役は除く	39百万円 (4名)	非開示	
人的資本	・同社が求めているのは「複数のミッションがこなせ、海外対応も含めOne Teamの一員として業務を遂行できる人材」である。 ・理系や博士/修士の比率が半数近くを占める人材構成から、スキルの高さが見て取れる。 ・19/7期の高い離職率は上場を巡る特殊事情であった。20/7期においては米國で人材の入れ替わりがみられたが、ベテラン営業員やスタンフォード大学院卒業生 (MBA含む2名) を獲得しており、質的に向上している。	・ストックオプション制度	あり	あり	
		・サクセッションプラン	特になし	特になし	
		・従業員数	28名 (前期末比11名増)	31名 (前年同期末比7名増)	
		・平均年齢	35.8歳 (前期: 35.1歳)	非開示	
		・平均勤続年数	1.5年 (前期: 1.9年)	非開示	
		・平均年間給与	6,847千円 (前期比6.3%増)	非開示	
		・臨時従業員数	8名 (前期比3名減)	非開示	
		・従業員離職率 (年間退職者/期初従業員数)	58.8% (前期: 非開示)	17.9% (前年同期: 非開示)	
		・理系出身者の構成比	46% (19年9月末)	同左	
		・博士/修士取得者の構成比 (MBA含む)	49% (19年9月末)	同左	
・従業員持株会	あり	あり			
・ストックオプション制度	あり	あり			

(注) KPIの数値は特に記載がない場合、前回は19/11期または同期末、今回は20/11期3Q累計または同3Q末のものとする
(出所) VALUENEX 有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリング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。

> 決算概要

◆ 20年7月期第3四半期累計決算は11.5%増収だが営業損失拡大
20/7期第3四半期累計期間は、売上高474百万円(前年同期比11.5%増)、営業損失48百万円(同10百万円の損失拡大)、経常損失48百万円(同5百万円の損失縮小)、親会社株主に帰属する四半期純利益は48百万円(同20百万円の損失縮小)となった(図表9)。

売上高をサービス区別にみると、ASPサービスが193百万円(前年同期比19.2%増)、コンサルティングサービスが281百万円(同6.7%増)、国内外でみると、国内が395百万円(同5%増)、海外が76百万円(同61%増)であった。

一方、コスト面では、労務費やサービス管理費及びシステム管理費等で構成される売上原価の増加率が前年同期比26.4%増と増収率を上回ったほか、販売費及び一般管理費(以下、販管費)についても人員増(前年同期末比7名増)やオフィス増床に伴う費用増を受けて同9.5%増となった。

【図表9】20年7月期第3四半期累計実績と20年7月期会社計画

(百万円)

	19年7月期(連結)				20年7月期(連結)					
	3Q累計実績	増減率	通期実績	増減率	3Q累計実績	増減率	期初計画	増減率	修正計画	増減率
売上高	425	4.9%	557	9.9%	474	11.5%	908	62.8%	600	7.5%
ASPサービス	161	44.8%	218	35.3%	193	19.2%	383	75.2%	254	16.2%
コンサルティングサービス	263	-10.4%	339	-2.0%	281	6.7%	524	54.5%	346	1.9%
レポート販売	0	-	0	-16.2%	0	-15.0%	-	-	-	-
売上原価	84	3.2%	119	18.9%	106	26.4%	152	27.7%	-	-
販売費及び一般管理費	379	54.8%	515	55.8%	415	9.5%	716	39.0%	-	-
うち人件費	211	0.0%	268	56.5%	258	22.3%	408	52.2%	-	-
営業利益	-38	-	-76	-	-48	-	39	-	-87	-
営業利益率	-9.1%	-	-13.7%	-	-10.2%	-	4.3%	-	-14.5%	-
経常利益	-53	-	-92	-	-48	-	39	-	-77	-
経常利益率	-12.7%	-	-16.5%	-	-10.2%	-	4.3%	-	-12.8%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-68	-	-108	-	-48	-	29	-	-77	-
当期純利益率	-16.2%	-	-19.4%	-	-10.1%	-	3.2%	-	-12.8%	-

(注) 3Q累計の増減率は前年同期比、通期は前期比。増減率は概算値に基づく計算値を含む
(出所) VALUENEX決算短信と決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 自己資本比率は89.1%と一段と上昇

20/7期第3四半期末の総資産は1,008百万円と19/7期末比69百万円減少した。主な増減としては、総資産の85.8%を占める現金及び預金と同92百万円減、売掛金が同46百万円減、有形固定資産が同54百万円増となっている。

一方、負債合計が19/7期末比30百万円減、自己資本が同37百万円減となり、20/7期第3四半期末の自己資本比率は89.1%と同2.2%ポイント上昇した。

> 業績見通し**◆ 20年7月期会社計画**

6月11日、同社は20/7期連結業績の計画を下方修正した。修正後の売上高は600百万円(前期比7.5%増)、営業損失は87百万円(前期は76百万円の損失)、経常損失77百万円(同92百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損失77百万円(同108百万円の損失)となり、期初計画(売上高908百万円、営業利益39百万円、経常利益39百万円、親会社株主に帰属する当期純利益29百万円)からの修正幅は大きい(図表9)。

同社は下方修正の主因として、①新規採用したコンサルタントの育成に想定以上の時間が掛かり新規の受注獲得が思ったように進まなかった、②新型コロナウイルス感染症拡大の影響で2月以降に予定していたセミナー等のイベントが中止になるなど営業機会が大きく減少してしまったことを挙げている。より影響が大きかったのは後者の要因である。

サービス区分別・国別の売上高見通しは、以下の通りである。

- ① 国内ASPサービス: 242百万円(前期比17.0%増)、期初計画は302百万円(同46.5%増)
- ② 国内コンサルティングサービス: 250百万円(前期比2.8%増)、期初計画は382百万円(同57.2%増)
- ③ 米国子会社のASPサービス: 12百万円(前期比3.5%増)、期初計画は80百万円(同586.1%増)
- ④ 米国子会社のコンサルティングサービス: 95百万円(前期比0.3%減)、期初計画は141百万円(同49.6%増)

一方、コスト面をみると、19/7期末比9名増の人員計画が5名増にとどまる見込みであることや各費用の見直しに取り組んだことにより、営業費用(売上原価+販管費)は期初計画の869百万円を大幅に下回る687百万円となる見通しである。

なお、配当については、19/7期末における単体ベースの利益剰余金は114百万円の欠損となっており、今後の配当実施の可能性及び実施時期についても未定としている。

◆ 証券リサーチセンターの20年7月期業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社による業績会社計画の修正時期が第4四半期央であることを踏まえて、20/7期業績予想を修正会社計画並みに引き下げた(図表11)。

なお、同社による修正業績予想では、①四半期ベースのASPサービス売上高の下げ止まり(20/7期第3四半期累計期間は前年同期比

10.6%減→第4四半期予想は前年同期比0.6%減)、②四半期ベースでの国内売上高の回復(20/7期第3四半期累計期間は同12.0%減→第4四半期予想は同32.9%増)、③四半期ベースの営業費用の減少(20/7期第3四半期累計期間は同9.9%増→第4四半期予想は同3.3%減)が織り込まれている(図表10)。

①については、コンサルティングサービス絡みで短期的に計上されるASPサービス売上高を除けば、ASPサービスの売上高は四半期毎に積み上がっており、極めて納得感が高いといえる。

②については、同社の顧客層のメインである大企業において目立っていたリモートワーク下での契約決済の遅延が解消方向にあるなかで、同社が抱える受注見込み案件のリードタイムを勘案すれば、妥当な見通しだと考える。

③について、営業費用を各項目に分解してチェックしたが、違和感はなかった。むしろ、20/7期の期初から取り組んでいるコストの全面見直し効果が月を追って顕在化していることに注目したい。

【図表10】四半期別業績推移

	19/7期	19/7期	19/7期	19/7期	19/7期	20/7期	20/7期	20/7期	20/7期	20/7期	20/7期
	1Q実績	2Q実績	3Q実績	4Q実績	通期実績	1Q実績	2Q実績	3Q実績	4Q(CE)	通期予想	
連結売上高	91	125	208	132	557	92	180	201	125	600	
増減率					9.9%	17.7%	27.0%	-12.0%	-5.1%	7.5%	
うちASPサービス	51	55	55	56	218	63	68	61	60	254	
増減率					35.3%	24.0%	23.6%	10.4%	7.5%	16.2%	
うちコンサルティング	40	70	152	75	339	29	111	139	64	346	
増減率					-2.0%	-27.5%	59.7%	-8.5%	-14.4%	1.9%	
国内売上高	72	109	195	73	450	84	139	172	97	492	
増減率					-0.2%	17.7%	27.0%	-12.0%	32.9%	9.3%	
海外売上高	19	15	12	59	107	8	40	28	31	107	
増減率					89.0%	-58.8%	161.0%	124.0%	-47.5%	0.1%	
営業費用(a)	135	174	153	170	634	185	168	169	164	687	
増減率					47.2%	36.6%	-3.7%	9.9%	-3.3%	8.3%	
営業費用比率	147.9%	139.3%	73.8%	128.4%	113.7%	199.6%	93.3%	84.1%	130.8%	114.5%	
a/b(千円)	6,457	7,281	6,031	6,543	28,188	6,387	5,426	5,368	5,140	22,525	
増減率					11.3%	-1.1%	-25.5%	-11.0%	-21.4%	-20.1%	
期中平均正社員数(b、人)	21.0	24.0	25.5	26.0	22.5	29.0	31.0	31.5	32.0	30.5	
増減率					32.4%	38.1%	29.2%	23.5%	23.1%	35.6%	
営業利益	-43	-49	54	-37	-76	-92	12	31	-38	-87	
営業利益率	-47.9%	-39.3%	26.2%	-28.4%	-13.7%	-99.6%	6.7%	15.9%	-30.8%	-14.5%	

(注) 四半期の増減率は前年同期比、通期は前期比。増減率は概算値に基づく計算値を含む。

通期予想は会社計画、4Q(CE)は通期予想から3Q累計実績を差し引いて算出。

(出所) VALUENEX決算短信と決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターは21/7期業績について、売上高783百万円(前期比30.6%増)、営業利益6百万円(黒字転換)、経常利益6百万円(黒字転換)、親会社株主に帰属する当期純利益6百万円(黒字転換)と予想した。

売上高は、サービス区分別・国内外別に過去の傾向分析と同社の事業方針等を踏まえて予想した。

20/7期のサービス区分別・国別の売上高見通しは、以下の通りである。

- ① 国内ASPサービス：290百万円(前期比20.0%増)
- ② 国内コンサルティングサービス：287百万円(同15.0%増)
- ③ 海外ASPサービス：60百万円(同400.0%増)
- ④ 海外コンサルティングサービス：142百万円(同50.0%増)

なお、海外の増収率を高く見込んでいるのは、国内外共通で大幅増収を後押しすると考えている下記要因が、米国において顕著であるためである。

- ① 先読みが難しくなったウィズ・コロナ時代だからこそ、意思決定ツールとして機能するDocRadar®に対するニーズの高まりが期待できる
- ② DocRadar®のマーケティングで求められる専門領域を超えた一般的な知識の習得、経験豊かな人材獲得による販売力強化、柔軟にビジネスアイデアを生み出すための多様性と専門性の加速、等が進んでいる
- ③ ウェビナー(ウェブを利用したセミナー)による見込み客開拓やリモート商談(デモや契約締結)は、同社が提供するプロダクトとの親和性が高い。リモートワークが当たり前になることは同社にとって追い風となる側面を持つ

21/7期の売上原価は172百万円(前期比16.7%増)と予想した。売上原価は、労務費等の直接原価とサーバー管理費、システム管理費、その他に分解して予想した。なお、売上総利益率は78.0%(同2.6ポイント上昇)へと改善する見通しである。

販管費は605百万円(前期比12.2%増)を見込む。販管費率は77.2%と前期比12.7%ポイント低下する見通しである。販管費の予想にあたっては、人件費、業務委託費、地代家賃、減価償却費、その他等に細分化し予想した。

なお、同社自身が直近時点における人的陣容を高く評価していることを受けて、業績予想に際して前提とする21/7期末の従業員数は20/7期末見込みの33名から2名増の35名とした。

以上の結果、21/7 期の営業利益は 6 百万円と、僅かながらも 3 期振りに黒字転換すると予想した。

22/7 期は、売上高 971 百万円（前期比 24.0%増）、営業利益 104 百万円（同 17 倍増）と予想した。予想手順は、21/7 期と同様である。サービス区分別・国内外別の予想前提は、国内 ASP サービスが前期比 20.0%増、国内コンサルティングサービスが同 15.0%増、海外 ASP サービスが同 50.0%増、海外コンサルティングサービスが同 40.0%増、と全ての区分で増収を見込んでいる。

国内で高い増収率継続を見込んでいるのは、22/7 期においては年間を通してコロナショックの影響が剥落することを前提にしているためである。とはいえ、海外においては、立ち上がり期から徐々に巡航速度に向かうと考え、増収率が鈍化することを織り込んでいる。

売上原価は 193 百万円（前期比 12.5%増）、販管費は 21/7 期末から 2 名の人員増を前提に 673 百万円（同 11.3%増）と予想した。結果、売上総利益率は 80.0%（同 2.0%ポイント上昇）、販管費率は 69.3%（同 7.9%ポイント低下）、営業利益率は 10.8%（同 10.0%ポイント上昇）と、いずれも改善傾向が続くことを見込んでいる。

【 図表 11 】 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)

	17/7期 連結	18/7期 連結	19/7期 連結	20/7期(CE) 連結	20/7期(E) 連結	21/7期(E) 連結	22/7期(E) 連結
損益計算書							
売上高	343	507	557	600	600	783	971
前期比	-1.8%	47.8%	9.9%	7.5%	7.5%	30.6%	24.0%
ASPサービス	116	161	218	254	254	350	438
コンサルティングサービス	226	346	339	346	346	430	530
レポート販売	0	0	0	0	0	0	0
売上原価	97	100	119	-	147	172	193
前期比	3.6%	2.3%	18.9%	-	24.1%	16.7%	12.5%
原価率	28.5%	19.7%	21.3%	-	24.6%	22.0%	20.0%
売上総利益	245	407	438	-	452	611	777
前期比	-3.8%	66.0%	7.6%	-	3.1%	35.1%	27.3%
総利益率	71.5%	80.3%	78.7%	-	75.4%	78.0%	80.0%
販売費及び一般管理費	301	330	515	-	539	605	673
前期比	21.9%	9.6%	55.8%	-	4.7%	12.2%	11.3%
販管費率	87.9%	65.1%	92.3%	-	89.9%	77.2%	69.3%
営業利益	-56	77	-76	-87	-86	6	104
前期比	-	-	-	-	-	-	17倍増
営業利益率	-16.4%	15.2%	-13.7%	-14.5%	-14.5%	0.8%	10.8%
経常利益	-53	77	-92	-77	-76	6	104
前期比	-	-	-	-	-	-	17倍増
経常利益率	-15.5%	15.3%	-16.5%	-12.8%	-12.8%	0.8%	10.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	-54	83	-108	-77	-76	6	104
前期比	-	-	-	-	-	-	17倍増
当期純利益率	-15.8%	16.5%	-19.4%	-12.8%	-12.8%	0.8%	10.8%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) VALUENEX 有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 12 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	17/7期 連結	18/7期 連結	19/7期 連結	20/7期(CE) 連結	20/7期(E) 連結	21/7期(E) 連結	22/7期(E) 連結
貸借対照表							
現金及び預金	197	310	958	-	854	892	1,028
売掛金	27	55	62	-	48	62	77
棚卸資産	2	0	1	-	1	1	2
その他	12	17	19	-	20	21	20
流動資産	238	382	1,040	-	923	976	1,127
有形固定資産	19	16	15	-	65	57	50
無形固定資産	1	0	0	-	0	0	0
投資その他の資産	8	25	20	-	22	22	22
固定資産	29	42	36	-	88	79	73
資産合計	268	424	1,077	-	999	1,045	1,189
買掛金	7	6	6	-	7	8	10
短期借入金	50	80	-	-	0	0	0
賞与引当金	2	2	2	-	2	3	3
前受金	71	94	88	-	90	117	145
その他	18	33	40	-	38	49	59
流動負債	148	215	136	-	137	177	217
リース債務	2	1	1	-	0	0	-1
固定負債	2	1	1	-	0	0	-1
純資産合計	116	207	939	-	862	868	972
(自己資本)	116	203	936	-	859	865	969
(少数株主持分及び新株予約権)	-	3	3	-	3	3	3
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	-53	77	-92	-	-76	6	104
減価償却費	4	4	3	-	9	8	6
売上債権の増減額 (-は増加)	11	-27	-7	-	14	-14	-15
仕入債務の増減額 (-は減少)	-1	0	0	-	1	1	1
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-1	1	0	-	0	0	0
法人税等の支払額	-3	-7	0	-	0	0	0
その他	7	30	9	-	1	38	40
営業活動によるキャッシュ・フロー	-36	78	-87	-	-51	39	136
有形固定資産の取得による支出	-1	0	-2	-	-60	0	0
その他	-1	0	-9	-	-1	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2	0	-11	-	-61	0	0
短期借入金の増減額 (-は減少)	50	30	-80	-	0	0	0
株式の発行による収入	-	-	830	-	10	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	-
その他	-26	5	-1	-	-1	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	24	35	749	-	9	0	0
現金及び現金同等物に係る換算価額	0	0	-3	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-13	113	647	-	-103	38	135
現金及び現金同等物の期首残高	210	197	310	-	958	854	892
現金及び現金同等物の期末残高	197	310	958	-	854	892	1,028

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) VALUENEX有価証券報告書、決算説明会資料等より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 情報セキュリティに関するリスクについて

同社のコンサルティングサービスはその事業性質上、顧客の重要な情報を入手する機会が多く、これらの顧客情報の漏洩は事業展開にとって大きなリスクとなる。また、ASP サービスの成長加速や新規サービス開発を目指したパートナー戦略においても、同様のリスクを抱えている点には留意が必要である。

◆ ビッグデータ関連業界の競争環境について

同社が属するビッグデータ関連業界は、成長が期待される有望分野だけに、大企業にベンチャー企業を交えた厳しい競争に晒され、絶え間ない技術進化や全く新しいパラダイム・シフトにも対応していく必要がある。現在のところ、同社の業界ポジションはニッチかつ十分に差別化されていると考えるが、人材の確保・育成を含めて当該業界の競争環境については、十分に留意しておく必要がある。

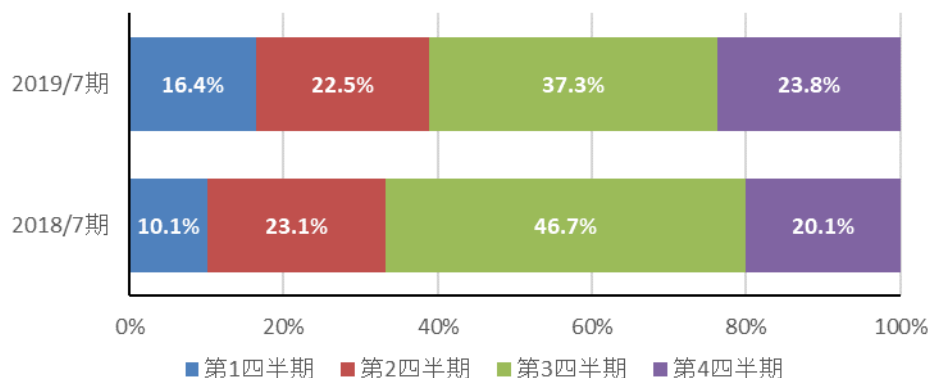
◆ 退職者動向について

同社は19/7期末の従業員数28名に対し、20/7期第3四半期末までの採用者数が10名、退職者数が5名となり、19/7期にみられた退職者増加(10名)は上場時固有の例外的な動きであったことが確認できたとはいえ、退職者の比率は依然として高い水準にあると言える。人材の育成・定着は重要な経営課題であり、今後の推移には留意しておく必要がある。

◆ 業績の季節性について

同社の主要顧客である大手企業や官公庁の会計年度の関係により、3月にコンサルティングサービスの売上が集中する傾向がある(図表13)。このため、同社の業績は第3四半期偏重型となり、他の四半期では営業損失となることもある。今後は、ASPサービスの成長により、こうした季節性は緩和されると考えられるものの、当面は業績の季節性に留意しておく必要がある。

【 図表 13 】 VALUENEXの四半期別売上高構成比

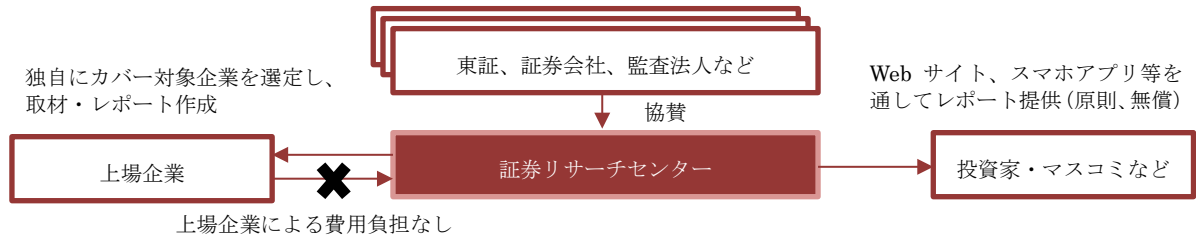


(出所) VALUENEX有価証券報告書より証券リサーチセンター作成、

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

EY 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

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・間接的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。