

ホリスティック企業レポート

PR TIMES

3922 東証マザーズ

アップデート・レポート
2017年5月12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 20170509

PR TIMES(3922 東証マザーズ)

発行日:2017/5/12

プレスリリースの新しいカタチを模索するプレスリリース配信サービス企業 サービス利用顧客数増で18年2月期も大幅増益へ

> 要旨

◆ 企業、生活者、メディアを結ぶプラットフォーム事業が柱

・PR TIMES(以下、同社)は、プレスリリース配信代行を展開するPRサポート企業である。企業、メディア、生活者の三者をニュースでつなぐプラットフォーム事業を営んでいる。

◆ 17年2月期実績、18年2月期予想

- ・同社の17/2期の連結業績は、売上高1,355百万円(前期比25.5%増)、営業利益250百万円(同39.3%増)となり、過去最高益を更新した。また18/2期業績について、売上高1,690百万円(同24.7%増)、営業利益350百万円(同39.5%増)と発表した。
- ・証券リサーチセンターでは、18/2期末の同社サービスの利用企業数を、17/2期末比5,708社増の22,226社と予想する。中小企業まで対象顧客を広げる方針であるため、1社当たりの単価は緩やかに下落すると予想されるが、利用企業の増加で補うと考え、18/2期の売上高を1,703百万円(前期比25.7%増)、営業利益を361百万円(同43.7%増)と予想した。
- ・19/2期、20/2期については、現在の利用企業数の拡大ペースが続くという前提で、増収率は23.0%、22.9%を見込む。増員、積極的な広告宣伝の投入は続くものの、営業増益率は、それぞれ31.6%、28.9%を予想する。

◆ 中期経営計画

・同社は、21/2期に営業利益10億円を目標とする中期経営計画を昨年発表している。リリース配信代行サービスである「PR TIMES」の利用価値の充実、顧客基盤拡大、サービスライン拡充という3つの方針を軸に業績拡大を見込むものの、詳細についての開示は十分ではないため、今後の発表が期待される。

◆ 投資に際しての留意点

・親会社の方針が同社の少数株主の利益と相反する可能性がある。また、主要株主の売り出しリスク等にも留意が必要である。

【3922 PR TIMES 業種：情報・通信業】

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)	
2016/2	1,080	27.7	180	95.2	176	91.1	114	140.4	44.5	170.3	0.0	
2017/2	1,355	25.5	250	39.3	237	35.0	154	34.8	49.9	403.6	0.0	
2018/2	CE	1,690	24.7	350	39.5	347	46.0	239	55.0	73.3	—	0.0
2018/2	E	1,703	25.7	361	43.7	360	51.7	249	61.9	76.4	489.9	0.0
2019/2	E	2,095	23.0	475	31.6	474	31.6	328	31.7	100.6	557.1	0.0
2020/2	E	2,574	22.9	612	28.9	611	28.9	424	29.2	130.1	647.9	0.0

(注) E：証券リサーチセンター予想、CE：会社予想

アナリスト: 難波 剛

+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】

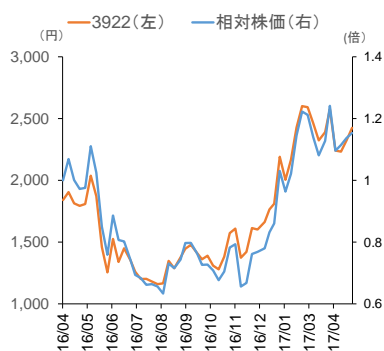
	2017/4/28
株価(円)	2,425
発行済株式数(株)	3,260,000
時価総額(百万円)	7,906

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	48.6	31.7	24.1
PBR(倍)	6.0	5.0	4.4
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(%)	-5.9	11.8	31.8
対TOPIX(%)	-7.1	11.1	15.3

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/18

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) ニュースリリース
企業がマスメディア、一般消費者等に情報を発信すること、あるいは、そのための配信物を指す。

類似用語としてプレスリリースがある。プレスリリースは、このうちのマスメディア向けの発表をさす。ニュースリリースは、情報の受け手をマスコミに限定せず広く、すべてのステークスホルダーに配信する場合をさすが、通常は区別なく使われることが多い。

◆ 企業と生活者をニュースでつなぐプラットフォーム事業が柱

PR TIMES (以下、同社) は、法人を対象顧客として、ニュースリリース^{注1}の配信代行サービス「PR TIMES」の提供を事業の中核とし、企業、メディア、生活者の三者をニュースでつなぐプラットフォーム事業を営んでいる。

同社の関係会社には、親会社の総合 PR 事業を展開するベクトル(6058 東証一部)と広告その他のサービス事業を手がけるマッシュメディア、情報収集、調査、分析事業を行う PR リサーチの連結子会社 2 社がある (図表 1)。

PR リサーチは、16 年 10 月に設立されたばかりであるが、16 年 7 月に発表された中期経営計画において、PR リサーチが提供するサービスをクロスセル戦略の中核の一つに見込んでいる。

【 図表 1 】 関係会社の一覧

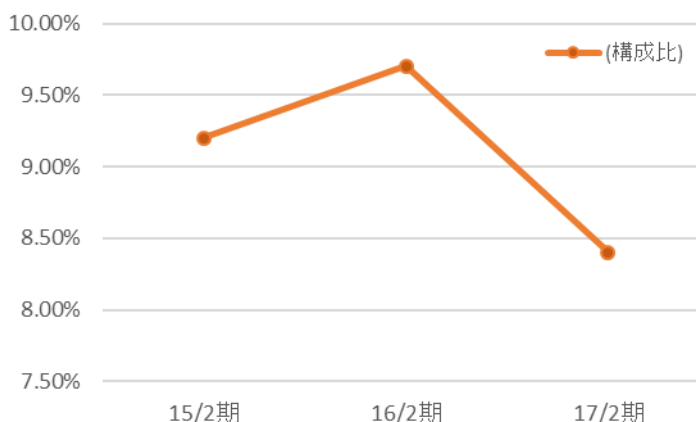
会社名	所在地	事業内容
(親会社) 株式会社ベクトル	東京都港区	PR事業
(連結子会社) 株式会社マッシュメディア	東京都港区	広告その他のサービス業
(連結子会社) 株式会社PRリサーチ	東京都港区	情報収集、調査、分析事業

(出所) PR TIMES 有価証券報告書、ニュースリリースより証券リサーチセンター作成

◆ ベクトルグループのニュースリリース事業中核子会社

同社は、総合 PR 会社ベクトルグループにおけるニュースリリース配信事業部門に位置し、17/2 期の売上高の 8.4% をベクトルグループに依存している (図表 2)。

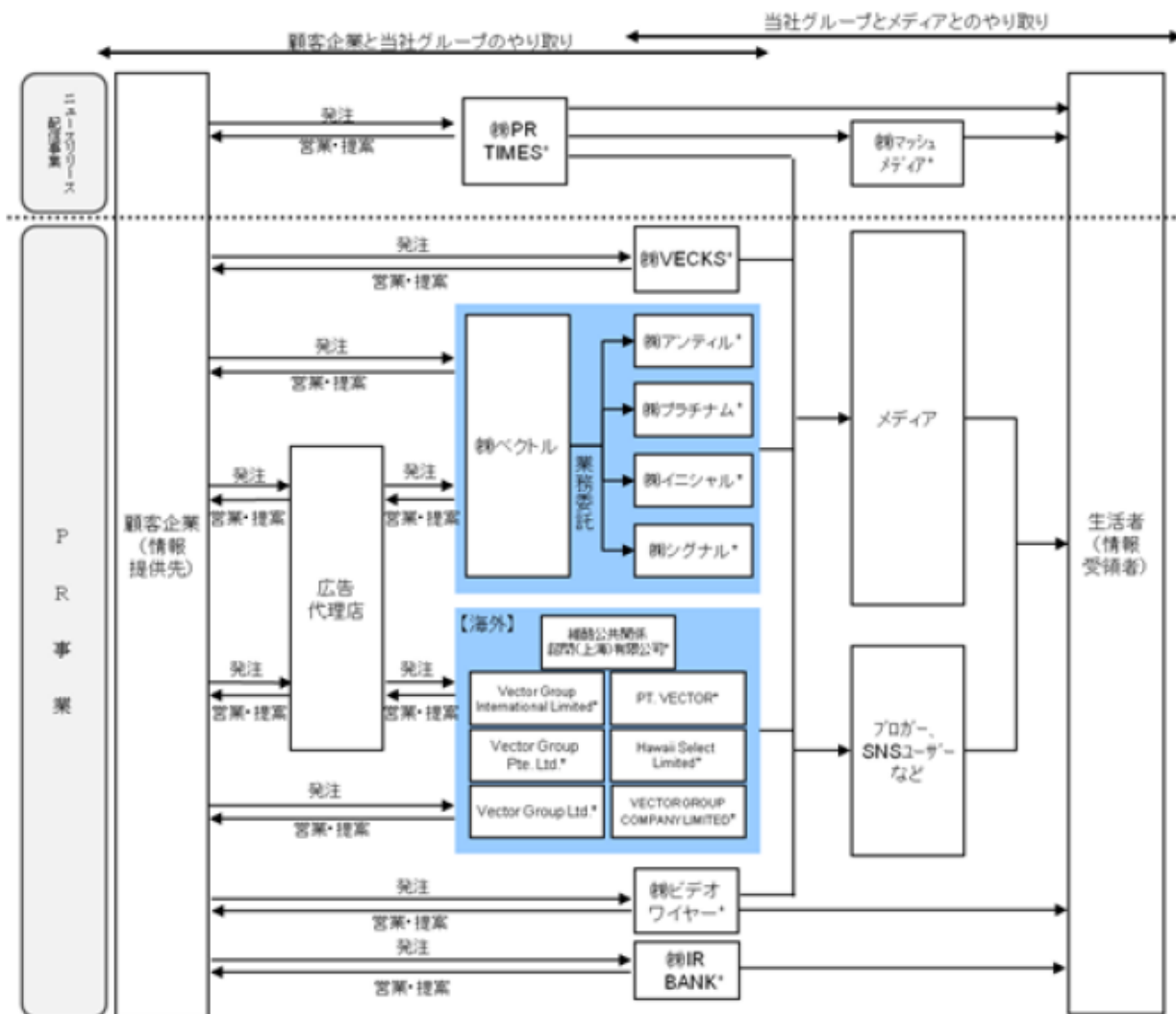
【 図表 2 】 ベクトルグループ向け売上高構成比推移



(出所) PR TIMES 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

ベクトルグループは、PR 事業とニュースリリース配信事業にセグメントが分かれているが、ニュースリリース配信事業は、PR TIMES とその子会社から構成されており、PR TIMES の業績とほぼ一致する (図表 3)。

【図表 3】ベクトルグループの事業系統図



(出所) ベクトル有価証券報告書

(注 2) ワイヤーサービス
ニュースリリースをメディアに配信し、サービス事業者の Web サイトや携帯メディアに掲載する広報通信サービス。

◆ 企業と生活者をニュースでつなぐワイヤーサービス

同社のニュースリリースワイヤーサービス^{※2}「PR TIMES」は企業の新製品・サービスや、その他のニュースリリースを企業に代わってメディアに配信するサービスである。通常、企業は自社のリリースをどのメディアに伝えれば効果的なのかわからないため、同社のサービスを利用することで、より効果的に情報配信することが可能となる。

同社の「PR TIMES」サービスには3つの機能がある。第一に、メディア、会員記者へのニュースリリースの配信代行機能である。報道機関の担当部署、会員記者・編集者に対して、ニュースリリースの配信を行っている。第二に、同社が提携しているサイトのうち、決められた数のWebメディアへの転載を行っている。最後に、自社サイト「PR TIMES」への掲載を行っている(図表4)。

【図表4】PR TIMESの機能概要

メディア編集部 記者へ配信	<ul style="list-style-type: none"> 報道向け素材資料として、記者や編集者へメール等で配信。 メディア数12,116媒体のデータベースを保有。 個人単位で会員登録する記者が約7,500人超登録。
提携するWeb メディアへ転載	<ul style="list-style-type: none"> Webメディアやニュースアプリ合計94メディアと提携し、ニュースリリースを転載。 産経ニュースやGoogleニュースなどのニュースサイトから、LINE NEWSやAntennaなどの話題のニュースアプリまで対応。
PR TIMES サイトへ掲載	<ul style="list-style-type: none"> 月間約738万ページビューのPR TIMESサイトに掲載。 利用企業の担当者は、ニュースリリースを簡単に投稿が可能。

(出所) PR TIMES 成長可能性に関する説明資料、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 効果的な情報発信手段としてのプレスリリース

企業から情報が発信される経路は、企業が情報を主体的に発信する広告と、第三者であるメディアが記事として発信するように働きかけるパブリシティ^{注3}に大きく分かれる。広告は、企業が情報をコントロールでき、情報の掲載も容易であるものの、視聴者には広告として認識されるため、目に止まりにくい。一方、パブリシティとして情報発信される場合、企業は情報をコントロールできず、掲載難易度は高いが、記事として視聴者に捉えられるため、読まれやすい。

パブリシティでは、記者やメディアは視聴者が求めている情報を記事として加工して情報提供する必要がある。しかし、そのためのネタ(ニュースリリースやその他情報)を自らの情報源のみから収集するには手間と時間がかかる。同社のワイヤーサービスは、企業からのプレスリリースを、必要とする記者やメディアに届けることで、メディアの情報収集機能を代替・サポートすると同時に、企業の効果的な情報発信のサポートをしている。

(注3) パブリシティ

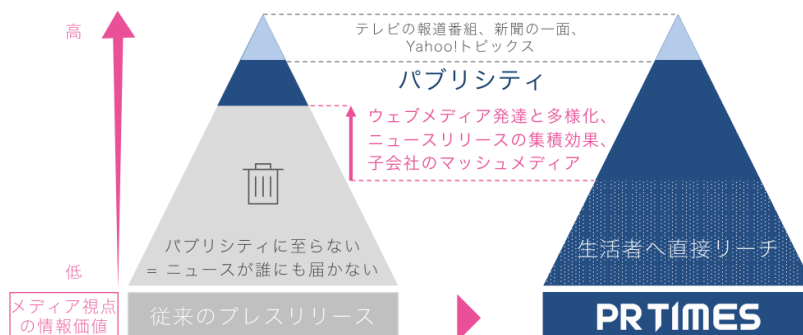
企業や官公庁、団体などが、製品やサービス、事業などに関する情報をプレスリリースなど通じてメディアに提供し、報道されるように働きかける広報活動。

広告と異なり、情報のコントロール主体はメディア側となるため、一般的に公正かつ平等なニュース記事

◆ **プレスリリースが生活者へ直接届く仕組みを構築**

従来、情報配信媒体はテレビ、新聞、雑誌等のマスメディアに限定され、企業がプレスリリースをメディアに送付しても、実際に報道されるのはメディアの視点で選ばれたごく一部の情報のみで、大部分のプレスリリースはパブリシティに至ることなく誰の目にも触れなかった。しかし、近年 Web メディアの多様化、スマートフォンの普及でパブリシティの掲出先が拡大しているのに加え、ニュースリリース配信により企業のプレスリリースが Web 上に掲載・転載されることで、より多くのニュースが生活者の目に直接届くことが可能となり、同社のニュースリリース配信サービスを利用する企業が増えている (図表 5)。

【 図表 5 】 ニュースリリース配信の役割のシフト

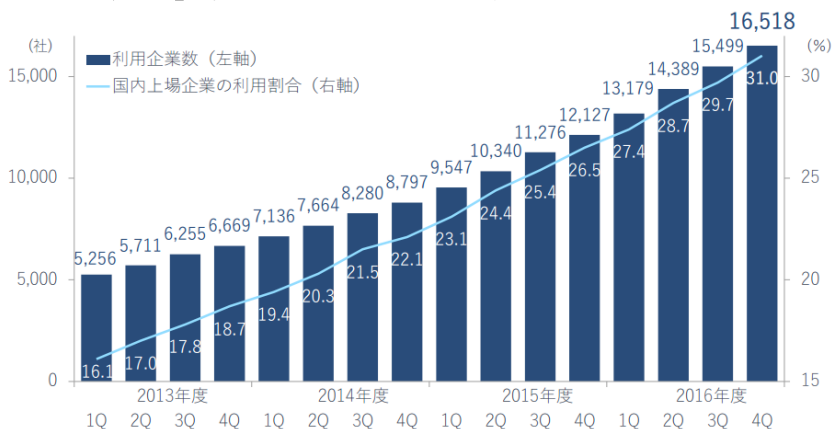


(出所) PR TIMES 成長可能性に関する説明資料

◆ **利用企業数は増加傾向**

14/2 期第 1 四半期に 5,256 社であった同社サービスの累計利用企業数は、17/2 期第 4 四半期には 16,518 社と約 3 倍となった。また、14/2 期第 1 四半期に 16.1%であった国内上場企業の利用割合は 31.0%まで上昇し、大手企業の利用も進んでいる (図表 6)。

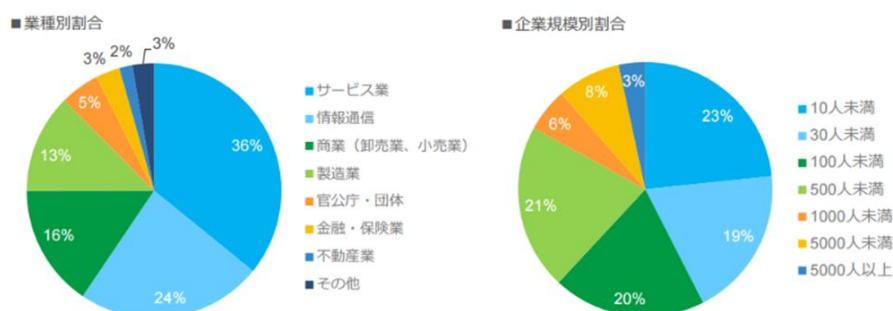
【 図表 6 】 累計サービス利用企業数の推移



(出所) PR TIMES 決算説明会資料

同社の利用顧客の業種別内訳を見るとサービス業が36%と最も多く、次に情報通信業が24%でこの2業種で全体の60%を占める。さらに商業(卸売業・小売業)16%、製造業13%と続き、この4業種で全体の約90%を占めている。企業規模別では、従業員数が10人未満の企業が全体の23%を占め最も多い半面、1,000名以上の企業も11%を占め、大企業から中小企業まで幅広く同社のサービスを利用している(図表7)。

【図表7】サービス利用顧客の特性

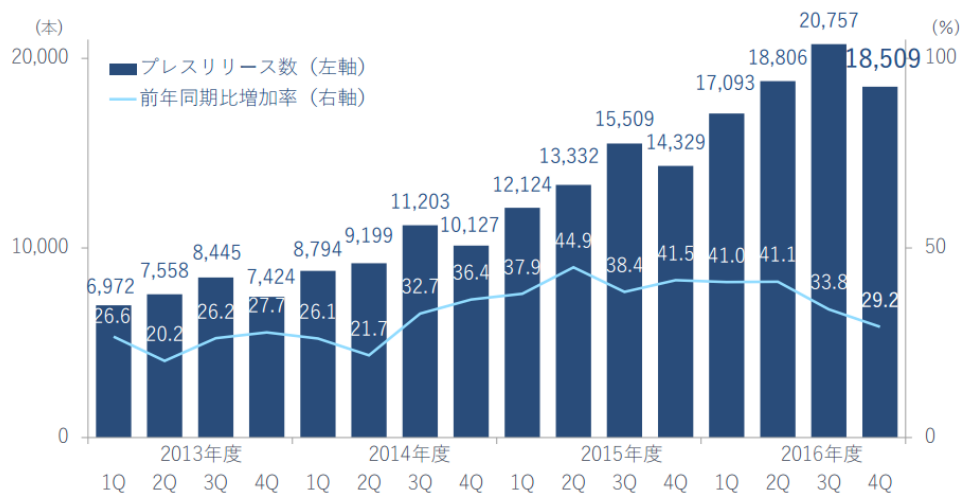


(出所) PR TIMESのご案内

◆ 増加傾向が続くニュースリリース配信数

同社のニュースリリース配信数は、17/2 期第4 四半期に18,509件(前年同期比29.2%増)となり、高い伸び率が続いている(図表8)。

【図表8】ニュースリリース数



(出所) PR TIMES決算説明会資料

◆ 提携メディアサイトは 94 サイト

(注 4) ページビュー
Web サイト内の特定のページが開
かれた回数のこと。

17/2 期末の同社の提携メディアは、現在月間 1 億ページビュー^{注4}を
超える全国紙/通信社サイト、大手ポータルサイト等 10 サイトを始め、
1,000 万ページビュー以上の 22 サイトを含め、合計 94 サイトと
なっている (図表 9)。

【 図表 9 】 提携メディア一覧



(出所) P R T I M E S 決算説明会資料

> 事業環境

◆ PR と広告の両市場へ浸透するワイヤーサービス

競合先のソーシャルワイヤー（3929 東証マザーズ）によると、ニュースリリースワイヤーサービスの市場規模は現状 50～100 億円と推定されている。また、同サービスと親和性がある「広報・PR」や「インターネット広告」の市場規模は、各々約 950 億円、1.3 兆円と推計されているが、両市場の一部サービスを置き換える形で徐々に拡大している（図表 10）。

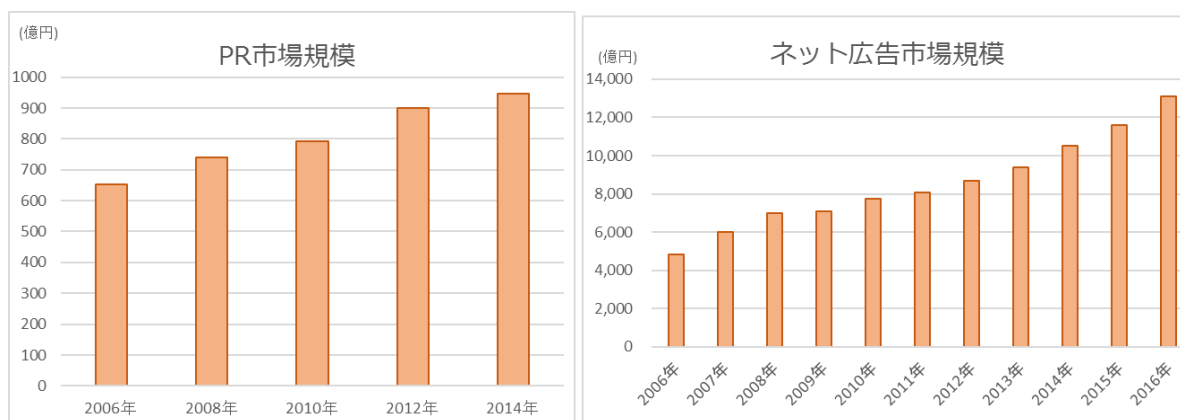
【 図表 10 】 ターゲットとする市場



(出所) ソーシャルワイヤー決算説明会資料

「広報・PR」市場は 06 年から 14 年までの 8 年間で年平均 4.8% のペースで拡大し、「インターネット広告」市場は 06 年から 16 年までの 10 年間で年平均 10.5% のスピードで成長している。同社のニュースワイヤー事業の成長の土台となる「広報・PR」、「インターネット広告」の各市場はともに成長しており、今後も安定した成長率が期待出来よう（図表 11）。

【 図表 11 】 「PR」「インターネット広告」両市場の推移



(出所) 日本パブリックリレーションズ協会資料（隔年調査）

(出所) 電通

ワイヤーサービスの競合企業は、ソーシャルワイヤー(ブランド名は、@Press)、グローバルインデックス株式会社(非上場、ブランド名はDream News)等である。各社の価格設定と戦略は少しずつ異なる。ソーシャルワイヤーはニュースリリース毎の従量制契約が主体である。グローバルインデックスは、定額料金サービスのみである(図表12)。

同社の「PR TIMES」は、プラットフォーム的な役割が強く、ニュースリリースに関して、人手を介したサービスよりシステムやデータベースを活用したサービス提供を志向している。より多くの記者、提携メディアへの掲載により、露出を増やし効果的な情報配信を狙ったものとなっている。

一方で、ソーシャルワイヤーの@Pressは、広報部門を持たないような中小規模の企業においても、専属の担当者がニュースリリースの書き方からメディアの選定までサポートすることで、クオリティの高いニュースリリースの配信を可能とし、メディア等に記事として取り上げられることを狙いとしたサービスとなっている。直近の四半期でのニュースリリース配信件数を見ても、@Pressの5,829件(17/3期第4四半期)に対し、「PR TIMES」は18,509件(17/2期第4四半期)と業界最多の配信を行っている。また、「PR TIMES」の1社当たり配信数も多い。

グローバルインデックスのDream Newsのように、低価格に徹している企業もあり、顧客企業数や配信数の拡大を追求しすぎると、価格競争に巻き込まれる恐れがある。

【図表12】大手競合企業比較

		@Press	PR TIMES	Dream News
提供企業		ソーシャルワイヤー	PR TIMES	グローバルインデックス
メディア	提携メディア	80	94	37
	配信可能メディア	8,500	12,116	7,000
	配信可能リスト	10,000		
配信数(四半期)		5,829	18,509	-
累積顧客企業数		15,000	17,000	7,500
1顧客平均配信数		3.3	-	-
コスト	1回	3~5.8万円	3万円	-
	1カ月	-	8万円	1万円

(注) @Pressの配信数は17/3期第4四半期実績、PR TIMESの配信数は17/2期第4四半期実績

(注) PR TIMESの累積顧客企業数は、17年4月7日時点

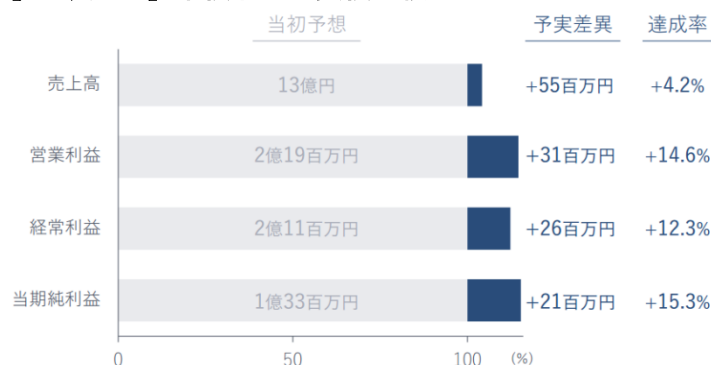
(出所) 各社Webサイトより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 17年2月期は25.5%増収、営業利益は39.3%増

17/2期の連結業績は、売上高1,355百万円(前期比25.5%増)、営業利益250百万円(同39.3%増)、経常利益237百万円(同35.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益154百万円(同34.8%増)であった。売上高、利益ともに期初の業績予想を上回り、特に各利益はすべて1割以上、業績予想を上回り、過去最高益を更新した(図表13)。

【図表13】業績予想と実績比較



(出所) PR TIMES 決算説明会資料

17/2期末の利用企業数は、前四半期末比1,019社増の16,518社となった。上場企業の31%(前四半期末比1.3%ポイント上昇)に相当する1,134社が同社のサービスを利用しており、利用顧客層の広がりが続いた。

第4四半期のプレスリリース数は、年末年始等の季節要因から、前四半期比2,248件減の18,509件となったが、前年同期比では、29.2%増と高い伸びが続いた。

第3四半期に大きく伸びた反動で、第4四半期の前四半期比減収幅は昨年より大きかった。売上原価は、第3四半期比較で、やや増加したものの、大きな変動はなかった。販管費は、前期同様、第4四半期に大きく増加したが、第4四半期としては3年ぶりに営業黒字を確保した。16/2期の第4四半期は、オフィス移転による一時費用があったため営業赤字であったが、この一時費用を除けば営業黒字と推定され、第4四半期においても黒字が定着しつつある(図表14)。

通期実績では、販管費が前期比で 26.3%増の 164 百万円増加した。これは、人件費、広告宣伝費、支払手数料の伸びが大きな要因であった。人件費の増加は、女性比率が高い同社において、産休による欠員の影響が大きく、産休・退職含め、約 1 割程度（産休の影響が約半分）の従業員が職を離れており、これを埋め合わせる為の採用経費が膨らんだことが主な要因である。広告宣伝費は、直接営業要員を多く抱えない同社において必須であり、事業拡大に伴い増加した。支払手数料の増加は、マザーズ上場に伴い監査費用の増加等によるものである。

【 図表 14 】 四半期業績の推移

(単位：百万円)

決算期	16/2期				17/2期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	252	263	287	275	317	327	374	336
対前四半期比	-	4.4%	9.1%	-4.2%	15.1%	3.1%	14.4%	-10.2%
売上原価	70	73	66	62	81	71	78	82
売上原価率	27.8%	27.8%	23.0%	22.5%	25.6%	21.7%	20.9%	24.4%
売上総利益	182	190	221	213	235	255	296	254
対前四半期比	-	4.4%	16.3%	-3.6%	10.6%	8.4%	16.1%	-14.2%
販管費	121	125	147	231	181	180	198	229
販管費率	48.0%	47.5%	51.2%	84.0%	57.1%	55.0%	52.9%	68.2%
営業利益	61	64	73	-18	53	74	98	24
営業利益率	24.2%	24.3%	25.4%	-6.5%	16.7%	22.6%	26.2%	7.1%
経常利益	61	64	69	-18	46	68	98	24
経常利益率	24.2%	24.3%	24.0%	-6.5%	14.5%	20.8%	26.2%	7.1%
純利益	40	40	45	-11	30	45	64	12
純利益率	15.9%	15.2%	15.7%	-4.0%	9.5%	13.8%	17.1%	3.6%

(出所) PR TIMES 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

> 事業戦略の進捗

◆ 中期経営計画に合わせたストックオプションの発行

同社は、企業ニュースの流通を垂直統合したプラットフォームとなることで、今後の成長加速を模索している。16年7月に、21/2期の営業利益10億円を目標とする中期経営計画を発表している。

この中期目標達成に向け、17年3月にコミットメント&信託活用型ストックオプションの導入を決め、社長を含め、広く役職員で中期経営計画達成の意識を共有化するため、業績の達成度、貢献度に応じた付与を条件とした。

第三回新株予約権 山口社長を対象として 360 個 (36,000 株)
 第四回新株予約権 役職員を対象として 1,440 個 (144,000 株)

転換価格は2,312円、新株予約権の価格は100円/株である。業績に応じた付与率は、図表15の通りである。

【図表15】業績に応じた付与率

決算期	営業利益	付与割合
2019-2020年度	10億円	100%
	9億円	90%
	8億円	80%
	7億円	70%

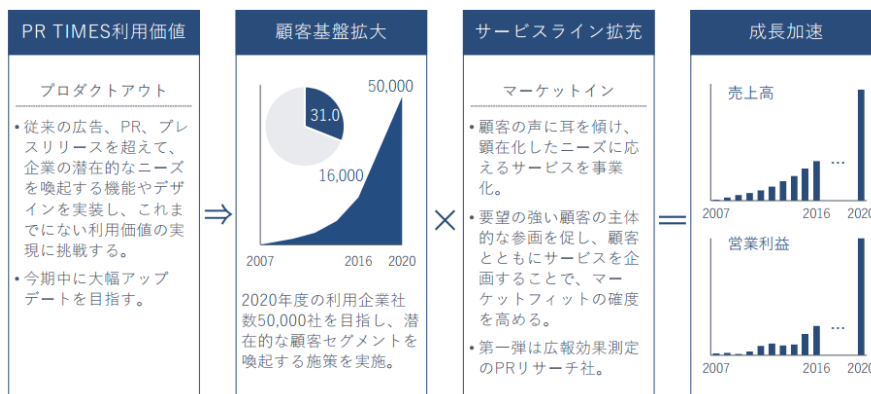
(出所) PR TIMES決算説明会資料

◆ 3つの施策の進捗

同社は、中期経営計画達成に向け、以下の3つの施策を考えている(図表16)。

1. PR TIMES 利用価値の充実
2. 5万社へ向け顧客基盤を拡大
3. クロスセルに向けサービスラインの拡充

【図表16】中期成長戦略のイメージ図

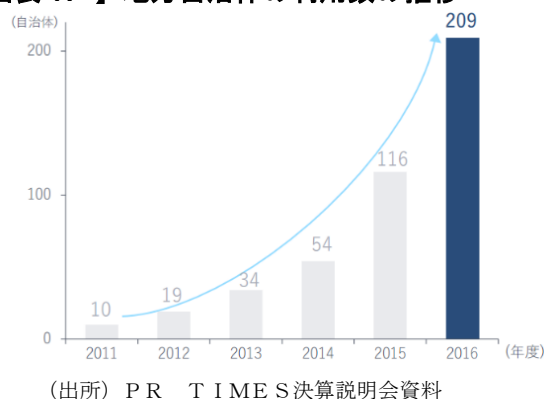


(出所) PR TIMES決算説明会資料

第一に、PR TIMES 利用価値拡大に向け、今期中にシステムの大幅アップデートを予定している点が決算説明会において発表された。時期、および、どのようにシステムがアップデートされるかについての詳細は今後開示される予定である。同時にパートナーメディアの拡充にも注力しており、16/2期までは約70媒体であったが、17/2期末には94媒体と大幅に増加させ、今後も直接リーチする視聴者層の拡大によるバリューアップを目指している。

第二に、顧客基盤拡大に関しては、5万社を目標として、大企業だけでなく、スタートアップ、地方企業等、使用頻度が年に1~2回程度の企業を対象にロングテール戦略を模索している。これに向け、同社は、16年11月には、地方自治体のPR活動支援のツールとしてPR TIMESのサービス提供促進を目的に、地方自治体向けサービスを展開する株式会社ホープと提携した。これをきっかけとして、16/2期は大きく地方自治体の利用数が伸びた(図表17)。

【図表17】地方自治体の利用数の推移



また、ベンチャーキャピタル、ファンド、インキュベーター等計27社と提携することで、企業が資金調達の際等のリリースの利用促進を図っている。

今年4月には、中小企業向けのPR支援を目的としてリンカーズ株式会社と提携し、中小企業の顧客獲得を目指している。

第三に、サービスラインの拡充に関しては、16年10月にWebクリッピング子会社「PRリサーチ」を設立し、17年1月よりサービスを開始した。17/2期末において、すでに300社を超える顧客を獲得しており、18/2期は利用顧客数5,000社を目指し、売上高1.5億円、営業黒字化を目標としている。

◆ ミッションの策定

同社は、今まで保留していたミッションに関して、以下のように策定、発表した。

行動者発の情報が、人の心を揺さぶる時代へ

無造作にあふれる情報の洪水の中で、行動こそ真実であり、行動者の情報の質と流通速度を上げることで、生活者に伝わるようなプラットフォームを目指すことをミッションとした。

> 業績予想

◆ 18年2月期通業績予想

同社は、18/2期の業績について、売上高 1,690 百万円（前期比 24.7%増）、営業利益 350 百万円（同 39.5%増）、経常利益 347 百万円（同 46.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 239 百万円（同 55.0%増）と発表した。

目標利用企業数、単価、また、売上原価、販管費、減価償却費等、業績予想の前提となる項目の詳細については未開示である。山口社長によれば、大幅なシステムのアップグレードが見込まれ、これにより現在の伸びが今後も継続すると見込んでいる。

同社にとっての重要な KPI は、利用企業数とニュース配信数であり、これらを最大化することを今期も重点目標としつつ、21/2 期に営業利益 10 億円達成を睨んだ利益拡大を目指す形になっている。

◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、同社の 17/2 期業績発表、18/2 期の業績予想開示を受け、業績予想を見直した（図表 18）。

18/2 期は売上高 1,703 百万円（前期比 25.7%増）、営業利益 361 百万円（同 43.7%増）、経常利益 360 百万円（同 51.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 249 百万円（同 61.9%増）と予想した。

18/2 期末の利用顧客数は、17/2 期末比で 5,708 社増の 22,226 社を予想する。同社では、地方企業、中小企業まで対象顧客を広げる方針であるため、1 社当たりの単価は緩やかな下落傾向を辿ると予想するが、利用企業数増がこれを補おう。

売上原価は、システム投資による減価償却費、人件費が中心であり、売上高ほどの伸びが見込まれないため、売上総利益率は今期も改善が見込まれる。販管費は、広告宣伝費、人件費の上昇が見込まれるが、増収効果が大きく、営業利益率改善を見込んだ。

19/2 期、20/2 期については、現在の利用企業数の拡大ペースが継続するという前提で、増収率は 23.0%、22.9%を見込む。増員、積極的な広告宣伝の投入は続くものの、増収効果により、営業増益率は、それぞれ 31.6%、28.9%を予想する。

同社は、中期経営計画で 21/2 期に営業利益 10 億円を目標としているが、5 万顧客に向けた具体的な取組、サービスラインの拡充策等の具体的な施策は発表されていない部分が多い。当センターでは 21/2 期

の業績予想は行っていないが、当センターの 20/2 期の営業利益予想から推測される予想ラインは、業績コミットメントのテーブルの最低ライン営業利益 7 億円に到達できるかどうかである。今後の会社の具体的な施策発表とともに見直しを行う予定である。

【 図表 18 】証券リサーチセンター業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

決算期	14/2期	15/2期	16/2期	17/3期E	18/2期CE	18/2期E	19/2期E	20/2期E
売上高	670	845	1,080	1,355	1,690	1,703	2,095	2,574
前期比	69.5%	26.1%	27.7%	25.5%	24.7%	25.7%	23.0%	22.9%
売上総利益	457	578	806	1,042	-	1,314	1,631	2,012
前期比	-	26.3%	39.5%	29.2%	-	26.1%	24.1%	23.4%
売上総利益率	68.3%	68.4%	74.7%	76.9%	-	77.2%	77.9%	78.2%
販売管理費	376	486	626	791	-	954	1,157	1,401
販管費率	56.1%	57.5%	58.0%	58.4%	-	56.0%	55.2%	54.4%
営業利益	81	92	180	250	350	361	475	612
前期比	-	13.0%	95.2%	39.3%	39.5%	43.7%	31.6%	28.9%
営業利益率	12.2%	10.9%	16.7%	18.5%	20.7%	21.2%	22.6%	23.8%
経常利益	82	92	176	237	347	360	474	611
前期比	-	12.1%	91.1%	35.0%	46.0%	51.7%	31.6%	28.9%
経常利益率	12.3%	10.9%	16.3%	17.5%	20.5%	21.2%	22.6%	23.8%
税引前利益	75	63	173	228	-	355	469	606
前期比	-	-16.1%	174.3%	31.7%	-	55.7%	32.1%	29.2%
当期純利益	45	47	114	154	239	249	328	424
前期比	-	5.5%	140.4%	34.8%	55.0%	61.9%	31.7%	29.2%
当期利益率	6.7%	5.6%	10.6%	11.4%	17.6%	14.6%	15.7%	16.5%

(注) E は証券リサーチセンター予想

CE は会社予想

(出所) 証券リサーチセンター

【 図表 19 】 財務状態、キャッシュ・フローの予想

(単位:百万円)

	14/2期	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期E	19/2期E	20/2期E
貸借対照表(百万円)							
現預金	114	186	250	1,121	1,233	1,428	1,708
売掛金	81	110	142	156	199	245	301
繰延税金資産	10	10	10	12	12	12	12
未収入金	0	0	43	0	0	0	0
その他	15	11	19	9	30	37	45
流動資産	221	318	461	1,301	1,476	1,723	2,068
有形固定資産	34	63	102	82	70	69	66
建物及び構築物	5	21	39	39	51	65	79
工具、器具及び備品	31	63	106	117	124	131	138
減価償却費累計額	-15	-32	-52	-85	-105	-127	-151
無形固定資産	71	45	86	100	114	124	135
ソフトウェア	55	41	59	87	88	88	89
ソフトウェア仮勘定	15	4	26	12	25	35	45
投資その他の資産	25	29	90	79	78	78	78
投資有価証券	-	-	10	-	0	0	0
敷金及び保証金	-	20	72	66	66	66	66
繰延税金資産	-	9	8	12	12	12	12
その他	25	-	-	-	0	0	0
固定資産	131	138	280	262	263	272	280
資産合計	353	456	741	1,564	1,739	1,996	2,349
買掛金	22	23	19	29	0	0	0
短期借入金	-	-	100	-	0	0	0
リース債務	2	2	2	-	-	-	-
未払金	38	34	35	48	0	0	0
未払法人税等	12	8	46	57	106	141	182
前受収益	16	21	33	42	0	0	0
その他	23	41	62	63	30	35	43
流動負債	112	128	298	244	136	176	225
リース債務	8	4	3	3	0	0	0
その他	9	4	4	4	4	4	4
固定負債	9	4	4	4	4	4	4
負債合計	122	133	303	248	140	181	229
純資産合計	230	323	437	1,315	1,598	1,815	2,119
(自己資本)	230	323	437	1,315	1,598	1,815	2,119
キャッシュ・フロー(百万円)							
税金等調整前当期純利益	75	63	173	228	355	469	606
減価償却費	27	38	48	59	65	72	79
売上債権の増減額 (-は増加)	-19	-29	-32	-14	-42	-45	-56
買掛金の増減額 (-は減少)	5	-	-3	9	-42	0	0
その他	28	63	43	54	-20	-6	-8
法人税等の支払額(プラスは還付額)	-45	-28	-19	-75	-89	-148	-195
営業活動によるキャッシュ・フロー	72	109	210	262	226	341	426
有形固定資産の取得による支出	-19	-67	-90	-17	-17	-17	-17
無形固定資産の取得による支出	-29	-21	-64	-41	-94	-126	-126
投資有価証券の取得による支出	-	-	-10	-	0	0	0
敷金の差入による支出	-	-	-79	-	0	0	0
その他	-25	8	-	47	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-74	-80	-243	-12	-112	-144	-144
短期借入金の純増減額 (-は減少)	-	-	-	-100	0	0	0
リース債務の返済による支出	-2	-3	-2	-2	-2	-2	-2
株式の発行による収入	7	44	-	723	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	4	41	97	621	-2	-2	-2
現金及び現金同等物に係る換算差額	-	-	-	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1	71	64	871	111	194	280
現金及び現金同等物の期首残高	108	114	186	250	1,121	1,233	1,428
現金及び現金同等物の期末残高	114	186	250	1,121	1,233	1,428	1,708

(注) E は証券リサーチセンター予想

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 親子上場によるガバナンスの問題

親会社、あるいは親会社株主の方針が同社の少数株主の利益より優先される可能性が否定できないため、ガバナンス面には通常以上の注意が必要である。

更に、上場子会社は、経営陣による企業経営がうまく進まない場合においても、割安銘柄として TOB 等による買収をかけられる可能性が通常ないため、割安のまま放置される可能性もある。

◆ 親会社、大株主による株式の売り出し

現在、ベクトルが同社株式の 60.4%を保有している。同社有価証券報告書によれば、当面当社発行済株式の 50% 以上を当面保有することとあるが、親会社の資金ニーズ、同社の業績不振等により、株式売却のリスクは、留意しておく必要がある。

また、第二位の GMC M Venture Capital Partners I Inc は、投資ファンドであり、同様に売却の可能性を留意しておく必要がある。

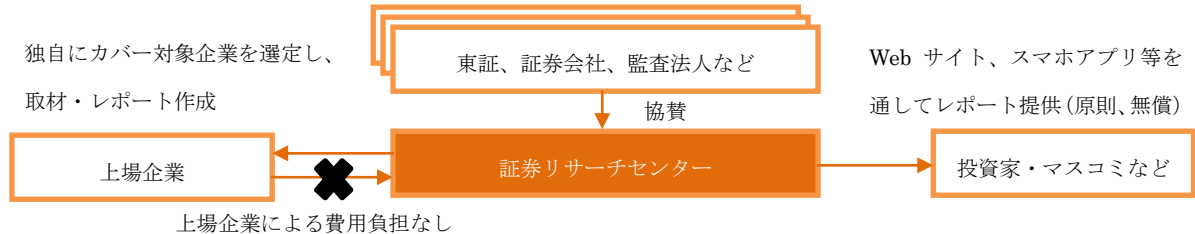
◆ ストックオプションによる希薄化

同社は、ストックオプションの発行により、潜在的な株式の希薄化率は 8.1%である。このうち、194,000 株は既に行使可能であり、残りの 60,000 株は 19 年 1 月 30 日から行使可能となる。このため、一時的には株価の下押し要因となる可能性がある。

また、今回、新たなストックオプションとして、新株予約権 1,800 個（山口社長 360 個、役職員 1,440 個）を割当てた。これらは 21 年 5 月に業績、個人の貢献度に応じて付与され、その際の最大希薄化率は 5.52%となる。

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
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

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

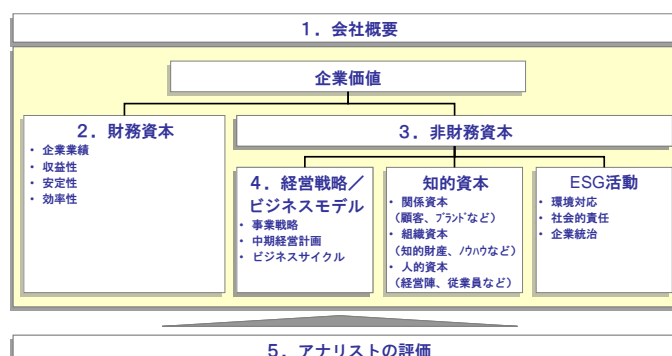
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。