

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11月17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 20171114

PR TIMES(3922 東証マザーズ)

発行日:2017/11/17

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 上期は計画を上回り、過去最高益を更新中

> 要旨

◆ 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、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。

◆ 18年2月期上期実績と業績予想

- ・18/2期第2四半期累計期間の連結業績は、売上高 804 百万円(前年同期比 24.8%増)、営業利益 179 百万円(同 40.1%増)と、半期ベースで過去最高益を更新した。一方で、18/2期通期業績予想については、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)を据え置いた。
- ・証券リサーチセンターも、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)という予想を据え置いた。18/2期末の利用顧客数は、前期末比 5,708 社増の 22,226 社を予想する。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するが、利用企業の増加がこれを補うと見ている。
- ・19/2期、20/2期については、足元の顧客層の拡大ペースが継続する前提で、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、営業利益率の更なる改善が可能であり、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。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、今後の詳細発表が期待される。

◆ 投資に際しての留意点

・同社は、総合 PR 事業を展開するベクトル(6058 東証一部)の子会社だが、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】

	2017/11/10
株価(円)	3,170
発行済株式数(株)	3,260,000
時価総額(百万円)	10,334

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	63.5	41.5	31.5
PBR(倍)	7.9	6.5	5.7
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(%)	-4.5	-2.8	93.3
対TOPIX(%)	-6.3	-12.6	57.8

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/19

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。

> 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^{※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、親会社に総合 PR 事業を展開するベクトル(6058 東証一部) 及び、連結子会社 2 社がある。連結子会社には、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

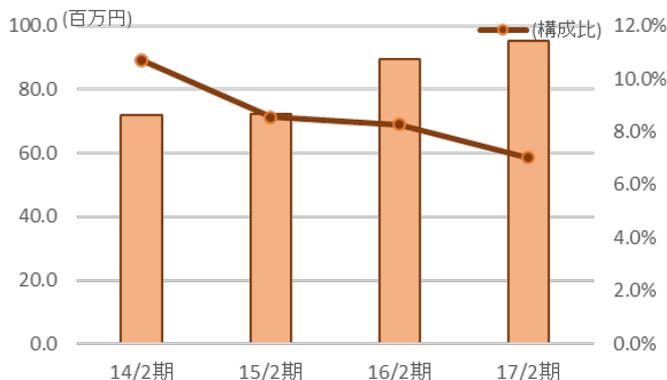
会社名	所在地	事業内容
(親会社) 株式会社ベクトル	東京都港区	PR 事業
(連結子会社) 株式会社マッシュメディア	東京都港区	広告その他のサービス業
(連結子会社) 株式会社 PR リサーチ	東京都港区	情報収集、調査、分析事業

(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、売上高の 7.0% (17/2 期) をベクトルに依存している (図表 2)。

【 図表 2 】 ベクトル向け売上高推移



(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

(注 2) ワイヤサービス
 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 サイトや提携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サービス

同社のニュースリリースワイヤサービス^{注2}「PR TIMES」は企業の新製品・サービス、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。これは、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う。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3)。

【 図表 3 】 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12,099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9,300人超。
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107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、IR 取材より証券リサーチセンター作成

(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

◆ 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。

◆ **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、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、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、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4)。

【図表4】ニュースリリース配信の役割のシフト

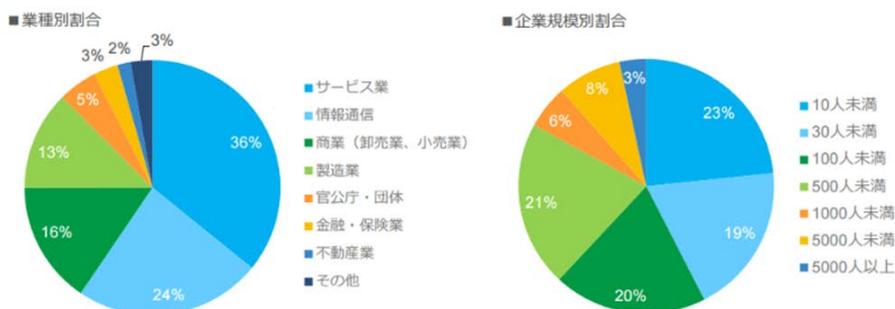


(出所) PR TIMES 成長可能性に関する説明資料

◆ **利用企業数は増加傾向**

同社の利用顧客は、業種別ではサービス業が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、10人未満企業が全体の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5)。

【図表5】サービス利用顧客の特性



(出所) PR TIMESのご案内

(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。

◆ 提携メディアサイト全 107 サイト

同社との提携メディアは、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 11 サイトを始め、1,000
万ページビュー以上の 24 サイトを含め、合計 107 サイト (17 年 8 月
末) と提携している (図表 6)。

【 図表 6 】 提携メディア一覧



(出所) PR TIMES 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 7)。

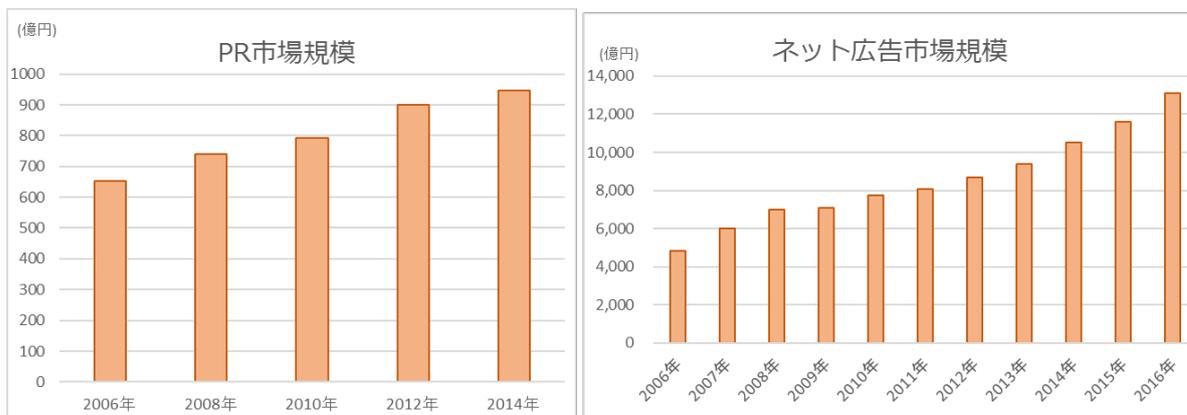
【 図表 7 】 ターゲットとする市場



(出所) ソーシャルワイヤーWeb サイト

「広報・PR」市場は、06年から14年までの8年間で、年平均4.8%、「インターネット広告」市場は、06年から16年までの10年間、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 8)。

【 図表 8 】 「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9)。

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。より多くの記者への配信、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。@Pressの四半期間でのニュースリリース配信件数は6,661件(18/3期第2四半期)に対し、「PR TIMES」は、24,258件(18/2期第2四半期)と業界最多の配信を行っており、「PR TIMES」の1社当たり配信数は多い。

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、配信可能メディア数等の量の過多の競争だけでは価格競争に巻き込まれる恐れがある。

【図表9】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	107	34
	配信可能メディア	8,500	12,099	7,000
	配信可能リスト	10,000		
配信数(四半期)		6,661	24,258	-
累積顧客企業数		17,000	18,850	8,000
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18/3期第2四半期実績、PR TIMESの配信数は18/2期第2四半期実績(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

◆ 18年2月期上期は24.8%増収、営業利益は40.1%増

18/2期第2四半期累計期間(以下、上期)の連結業績は、売上高804百万円(前年同期比24.8%増)、営業利益179百万円(同40.1%増)、経常利益179百万円(同56.1%増)、純利益124百万円(同63.2%増)であった。売上高が計画を1.4%上回った中、売上原価、販管費は計画線で収まった結果、営業利益は14.5%計画を上回り、過去最高益を更新した(図表10)。

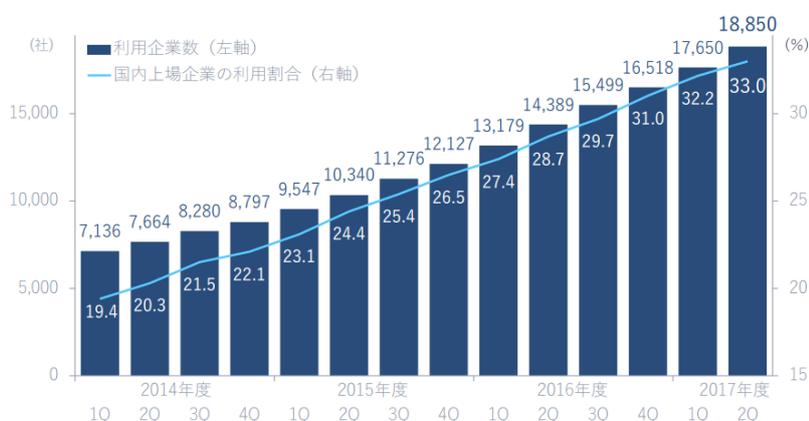
【図表10】業績予想と実績比較

	2016年度		2017年度			当初業績予想	
	上期	下期	上期	前年同期比	前半期比	上期	対予想比
売上高	644	710	804	124.8%	113.2%	794	101.4%
売上総利益	491	551	617	125.8%	112.1%	595	103.8%
(粗利率)	(76.2%)	(77.6%)	(76.7%)	—	—	(75.0%)	—
販売管理費	362	428	437	120.7%	102.2%	438	100.0%
営業利益	128	122	179	140.1%	146.6%	157	114.5%
経常利益	115	122	179	156.1%	146.5%	156	115.1%
当期純利益	76	77	124	163.2%	159.8%	104	119.7%

(出所) PR TIMES決算説明会資料

第2四半期の累計サービス利用企業数は、前四半期比1,200社増の18,850社となった。上場企業のうち33.0%(前四半期比0.8%ポイント上昇)を占める1,212社が同社の利用顧客となり、大手の利用顧客層の広がりが続いている(図表11)。

【図表11】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

同社の第2四半期プレスリリース配信数は、前四半期比1,696件増の24,258件(前年同期比29.0%増)となり、ビジュアル(画像・動画)系を活用した配信も月次で過去最高を更新し、高い伸び率が続いている(図表12)。

【図表12】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

17/2期第3四半期に大きく伸びた反動で、第4四半期以降、前年同期比の伸び率がやや鈍化していたが、18/2期第2四半期は再び3割に近い増収率を確保し、四半期売上が初めて4億円を超えた。売上原価は、17/2期第2四半期から、増収に伴ってシステム増強、今後のシステムアップデートに向けた開発人件費、システム外注費の増加傾向が続いている。

販管費に関しては、年初からPR TIMESオリジナルキャラクター「ラッピー」を使用した深夜番組を打ち切った影響もあり、第1四半期比で減少した結果、第2四半期の営業利益率は25.8%となった。(図表13)。

【 図表 13 】 四半期業績の推移

(単位:百万円)

決算期	16/2期				17/2期				18/2期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
売上高	252	263	287	275	317	327	374	336	386	418
対年同期比	-	-	-	-	25.8%	24.3%	30.3%	22.2%	21.8%	27.8%
売上原価	70	73	66	62	81	71	78	82	89	97
売上原価率	27.8%	27.8%	23.0%	22.5%	25.6%	21.7%	20.9%	24.4%	23.1%	23.2%
売上総利益	182	190	221	213	235	255	296	254	296	320
対年同期比	-	-	-	-	29.1%	34.2%	33.9%	19.2%	26.0%	25.5%
販管費	121	125	147	231	181	180	198	229	225	212
販管費率	48.0%	47.5%	51.2%	84.0%	57.1%	55.0%	52.9%	68.2%	58.3%	50.7%
営業利益	61	64	73	-18	53	74	98	24	71	108
営業利益率	24.2%	24.3%	25.4%	-6.5%	16.7%	22.6%	26.2%	7.1%	18.4%	25.8%
経常利益	61	64	69	-18	46	68	98	24	71	108
経常利益率	24.2%	24.3%	24.0%	-6.5%	14.5%	20.8%	26.2%	7.1%	18.4%	25.8%
純利益	40	40	45	-11	30	45	64	12	49	75
純利益率	15.9%	15.2%	15.7%	-4.0%	9.5%	13.8%	17.1%	3.6%	12.7%	17.9%

(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目標を発表している。同社は10億円の営業利益達成のために3つの施策を考えている。

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

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。行使価額は2,312円、満期まで10年の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14の通りである。

【 図表 14 】 業績に応じた付与率

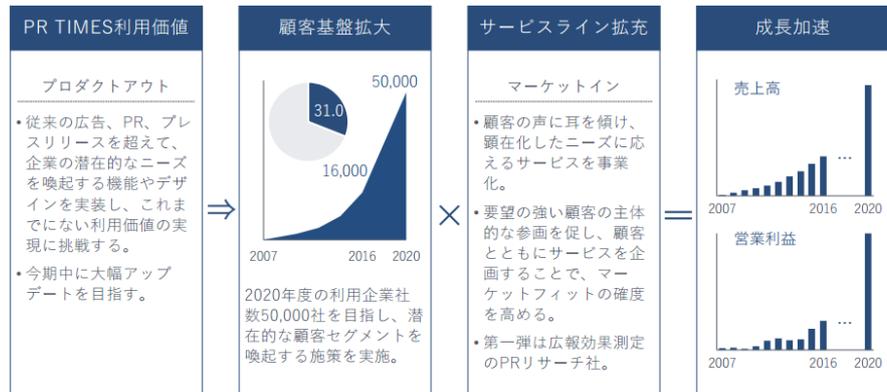
決算期	営業利益	付与割合
2019-2020年度	10億円	100%
	9億円	90%
	8億円	80%
	7億円	70%

(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、先述の3つの施策に取り組んでいる(図表15)。

【図表15】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、システムのアップデートを予定している。具体的な内容については発表されていないが、18/2期の業績へのインパクトは限定的であろう。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、18/2期第2四半期末には107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(図表16)。

【図表16】パートナーメディア数の推移

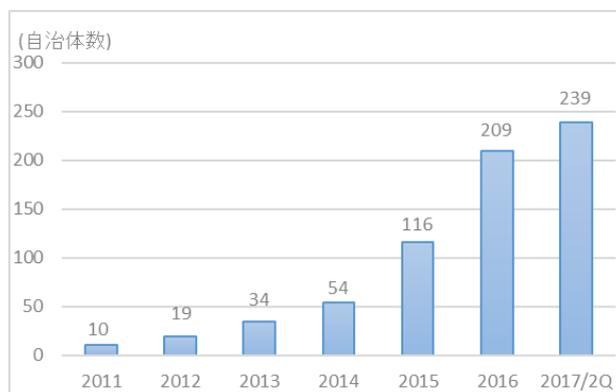


(出所) PR TIMES 決算説明会資料

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。これにより、昨年は大きく地方自治体の利用数が伸び、現在239自治体が利用している(図表17)。

【図表17】地方自治体の利用数の推移



(出所) PR TIMES決算説明会資料より、証券リサーチセンター作成

18/2期に入ってから、京都銀行(8369 東証一部)に続き、西日本新聞メディアラボ、つくば市役所と提携、各地域でマーケティングを展開し、今後の成長ドライバーの種まきを進めている(図表18)。

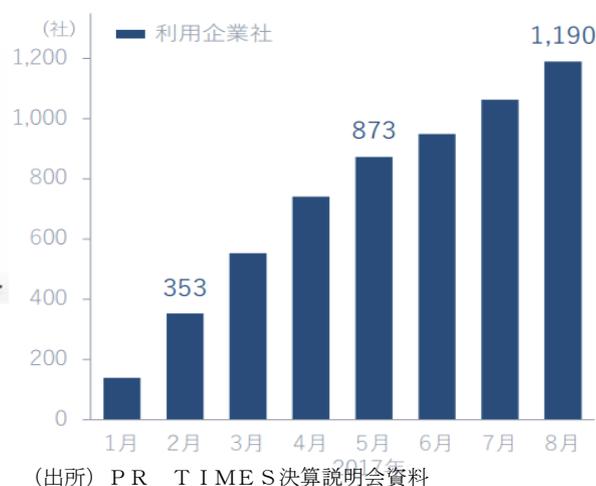
【図表18】最近の主要提携先一覧

	2016年度 第3四半期	2017年度 第1四半期	2017年度 第2四半期	
業務提携先	HOPE, INC	京都銀行	Media Lab	TSUKUBA
想定ターゲット	全国1,963自治体	京都地域の伝統産業からベンチャーまで	九州所在企業	つくば市が認定するベンチャー企業
開始時期	2016年11月	2017年5月	2017年7月	2017年8月
オプション	—	—	プレスリリース原稿を記者経験者が担当	—
パートナーメディア	行政情報アプリのマチイロ	—	西日本新聞WEB	—
主な実績	239自治体が利用	時期尚早	時期尚早	時期尚早

(出所) PR TIMES決算説明会資料

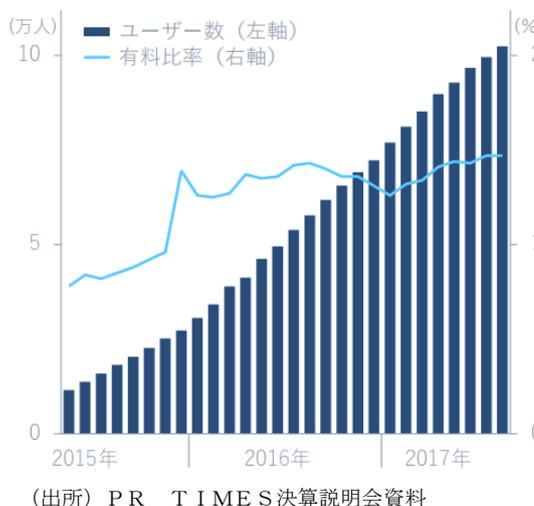
第三に、サービスラインの拡充に関し、16年10月に設立した「PRリサーチ」は、17年1月よりサービスを開始、18/2 期中には利用顧客数 5,000 社を目指し、18/2 期に、売上高 1.5 億円、営業黒字化を目標としているが、足元の利用企業数は上期末時点で 1,190 社と目標トレンドに対し下回っている。山口社長が今まで代表を兼務していたが、17年9月1日に新代表としてベクトルグループから樋口裕輔氏を招聘し、今後業績のてこ入れを担う(図表 19)。

【 図表 19 】 PR リサーチ利用企業数推移



更に、17年9月に Skipforward PTE. LTD.からクラウド型タスク管理ツール「Jooto」を事業買収した。「Jooto」はホワイトボードにタスクを記入した付箋やメモを貼っていくイメージでプロジェクト管理が行え、17年8月にユーザー数 100,000 人を突破した(図表 20)。同社は、既存顧客をターゲットに成長を加速させ、中期事業目標は 2020 年度にユーザー数 50 万、有料会員率 3%を目指している。

【 図表 20 】 Jooto ユーザー数、有料会員数推移



また、17年11月に、2つの動画PRサービス「PR TIMES TV」と「PR TIMES LIVE」を開始した。従来、広報手段として動画を選ぶには、コスト、手間等の様々な障壁が存在していたが、同社の動画PRサービスは時間・コスト・煩雑さのいずれもハードルを低くするよう設計し、「PR TIMES TV」では、動画制作に必要な素材はプレスリリース原稿のテキストと画像だけで、モバイル配信に適した動画を制作してSNS配信を可能とした。料金は5万円からとリーズナブルな水準で設定している。18/2期の業績寄与は限定的であるが、中期的には、サービスラインの拡充に貢献できるものと期待できる。

➤ 業績予想

◆ 18年2月期通期業績予想は据え置き

同社は、18/2期通期業績を、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）としており、期首に発表した予想から変更はない（図表21）。

目標利用企業数、単価といった売上高予想の前提となる指標や、売上原価、販管費、減価償却費等の費用項目の詳細については非開示である。第2四半期の利用企業数は、前四半期比較で1,200社増と勢いは衰えておらず、下期の増収率は24.6%と上期と同水準を見込んでいる。

第4四半期に年末年始を挟み、営業日数が少ない関係もあり、例年営業利益額は低水準となり、第3四半期が利益のピークとなる傾向がある。

今後、システムのアップグレードが見込まれ、これにより19/2期以

降も現在の伸びが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目標とし、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）では、同社の 18/2 期業績について、上期実績が計画を上回ったものの、PR リサーチの業績動向等が未確定要素としてあるため、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）という前回予想を据え置いた（図表 21）。

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にあると予想するが、売上高については、利用企業数の増加が単価の低下を補うと予想した。

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 18/2 期も改善を見込む。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、足元の顧客拡大ペースが継続する前提で、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、営業利益率の更なる改善が可能であり、営業増益率は、各々 31.6%、28.9%を予想する。

同社は、21/2 期に営業利益 10 億円を目標としているが、5 万の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。当センターでも 21/2 期の業績予想は策定していない。しかし、当センターの 20/2 期の営業利益予想 612 百万円をベースにすると、21/2 期の営業利益はストックオプションの権利行使のための条件として定められている業績目標の最低ラインである 7 億円に到達できるかどうかということではないだろうか。今後の同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 21 】 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 22 】 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	1,430	1,697
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	1,726	2,058
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	1,740	1,999	2,338
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	107	142	178
前受収益	16	21	33	42	0	0	0
その他	23	41	62	63	30	36	44
流動負債	112	128	298	244	137	178	222
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	142	182	226
純資産合計	230	323	437	1,315	1,597	1,816	2,112
(自己資本)	230	323	437	1,315	1,597	1,816	2,112
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	356	472	593
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	-90	-149	-195
営業活動によるキャッシュ・フロー	72	109	210	262	226	342	413
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
その他	-	-	-	-	-	-	-
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	196	267
現金及び現金同等物の期首残高	108	114	186	250	1121	1233	1430
現金及び現金同等物の期末残高	114	186	250	1121	1233	1430	1697

(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問題

同社は、親子上場の状態にあり、親会社、あるいは親会社株主の方針、利益が子会社の少数株主より優先される可能性が高いため、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 等による買収の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

17 年 8 月末時点で、ベクトルが同社株式の 58.28%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に留意しておく必要がある。

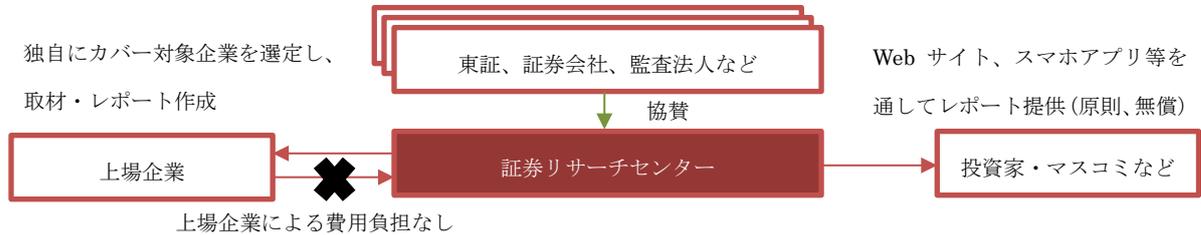
◆ スtockオプションによる希薄化

同社は、Stock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 株相当分は既に行使可能であり、残りの 60,000 株相当分は 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、17 年 4 月 1 日に、新たな Stock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)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(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
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

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。