

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
2018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 20180628

PR TIMES(3922 東証マザーズ)

発行日: 2018/7/3

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 利用顧客数の増加によ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月期実績と業績予想

- ・18/2 期の業績は、売上高 1,717 百万円(前期比 26.7%増)、営業利益 375 百万円(同 49.7%増)となり、売上高、営業利益ともに過去最高を更新した。
- ・同社は 19/2 期業績を、売上高 2,100 百万円(前期比 22.3%増)、営業利益 455 百万円(同 21.1%増)と増収増益を維持する計画だが、コストを保守的に見積もった結果、営業増益率は売上高をやや下回る予想となっている。
- ・証券リサーチセンターは、19/2 期業績予想を売上高 2,121 百万円(前期比 23.5%増)、営業利益 469 百万円(同 24.9%増)とした。19/2 期末の利用顧客数は、18/2 期末比 7,192 社増の 28,591 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。
- ・20/2 期、21/2 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 25.7%、22.8%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 37.8%、30.8%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 16 年 7 月に発表している。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、今後の具体策の発表が期待される。

◆ 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は否定できない。また、主要株主の保有株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)
2017/2	1,355	25.5	250	39.3	237	35.0	154	34.8	25.0	201.8	0.0
2018/2	1,717	26.7	375	49.7	370	56.0	241	56.5	37.0	234.9	0.0
2019/2 CE	2,100	22.3	455	21.1	445	20.0	294	21.8	44.0	—	0.0
2019/2 E	2,121	23.5	469	24.9	459	23.8	304	26.1	46.6	285.6	0.0
2020/2 E	2,666	25.7	647	37.8	636	38.6	439	44.5	67.3	351.3	0.0
2021/2 E	3,273	22.8	846	30.8	835	31.2	576	31.1	88.3	435.6	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】

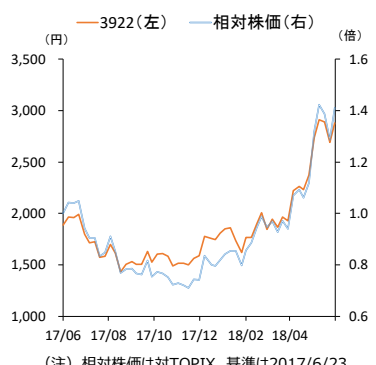
	2018/6/22
株価(円)	2,879
発行済株式数(株)	6,523,785
時価総額(百万円)	18,782

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	77.8	61.8	42.8
PBR(倍)	12.3	10.1	8.2
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(%)	1.8	48.0	46.5
対TOPIX(%)	1.9	45.6	35.4

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2017/6/23

アップデート・レポート

2/16

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^{※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業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

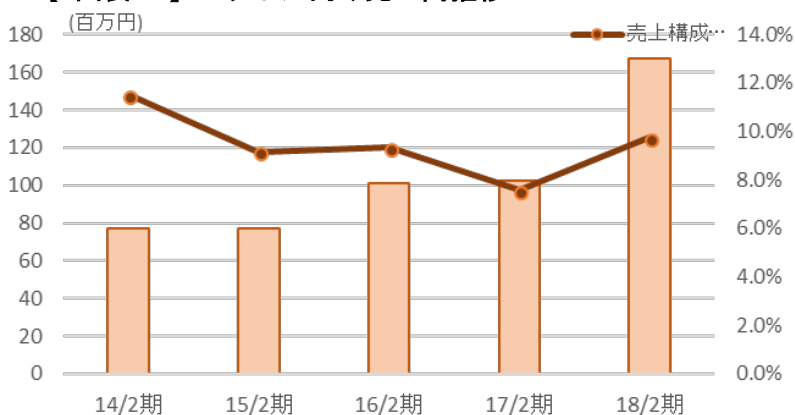
会社名	所在地	事業内容
(親会社) 株式会社ベクトル	東京都港区	PR 事業
(連結子会社) 株式会社マッシュメディア	東京都港区	広告その他のサービス業
(連結子会社) 株式会社 PR リサーチ	東京都港区	情報収集、調査、分析事業

(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 9.8% (18/2 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



(注) グループ会社向けプレスリリース配信等の金額合計

(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ーサービス

同社のニュースリリースワイヤーサービス^{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12,150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11,109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111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1,117万ページビューの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。

◆ **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



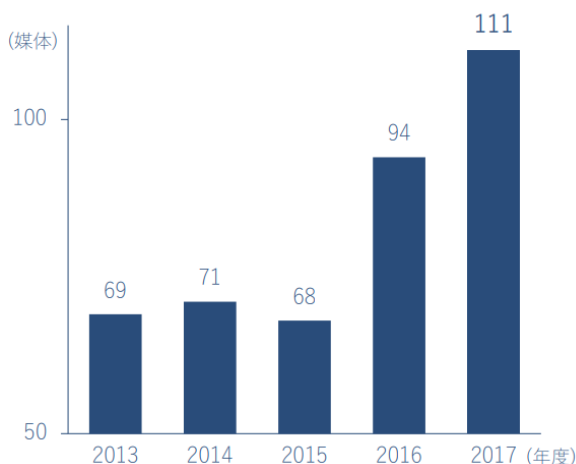
(出所) PR TIMES成長可能性に関する説明資料

◆ **提携メディアサイト全111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12サイトを始め、1,000万ページビュー以上の27サイトを含め、合計111サイト(18年2月末)と提携している(図表5)。

(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。

【図表5】提携メディア一覧



(出所) PR TIMES説明会資料

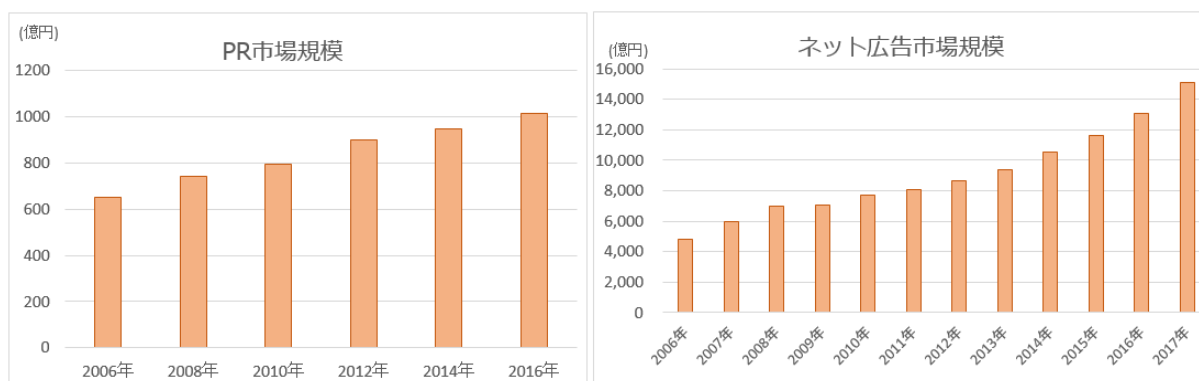


> 事業環境

◆ 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」の市場規模については、「広報・PR」市場は、06年から16年までの10年間で、年平均4.5%、「インターネット広告」市場は、06年から17年までの11年間で、年平均10.9%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6）。

【 図表 6 】 「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7)。

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 のニュー

スリリース配信件数は 6,341 件(18/3 期第 4 四半期)に対し、「PR TIMES」は、24,468 件(18/2 期第 4 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 7 】 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	P R T I M E S	グローバル インデックス
メディア	提携メディア	80	111	35
	配信可能メディア	8,500	12,150	7,000
	配信可能リスト	10,000		
配信数(四半期)		6,341	24,468	-
累積顧客企業数		17,000	21,399	8,500
コスト	1回	3~6万円	3万円	-
	1カ月	-	8万円	1万円

(注) @Press の配信数は 18/3 期第 4 四半期実績、PR TIMES の配信数は 18/2 期第 4 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

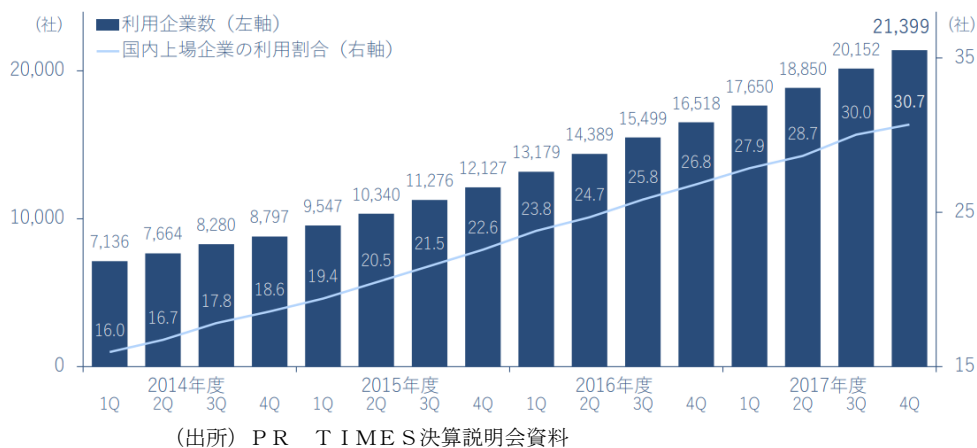
> 決算概要

◆ 18年2月期は26.7%増収、営業利益は49.7%増

18/2期は、売上高1,717百万円(前期比26.7%増)、営業利益375百万円(同49.7%増)、経常利益370百万円(同56.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益241百万円(同56.5%増)となり、売上高、利益ともに過去最高を更新した。

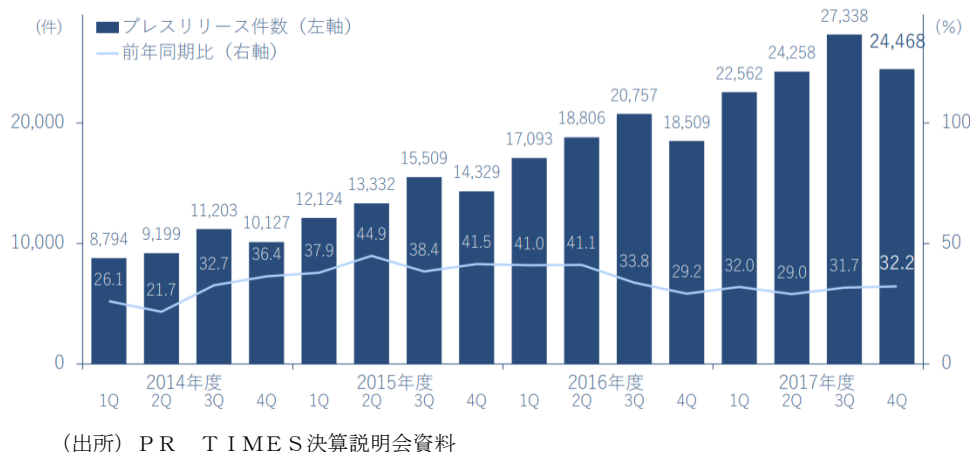
18/2期第4四半期末累計サービス利用企業数は、第3四半期末と比較し1,247社増の21,399社となった。上場企業のうち30.7%(前四半期比0.7%ポイント上昇)を占める1,139社が同社の利用顧客となり、大手の利用顧客層の広がりが続いている(図表8)。

【図表8】累計サービス利用企業数の推移



同社の18/2期第4四半期のプレスリリース配信数24,468件であったが、前四半期比では年末年始など季節要因の影響があり2,870件減少しているが、前年同期比では32.2%増となり、ビジュアル(画像・動画)系を活用した配信も高い伸び率が続いている(図表9)。

【図表9】プレスリリース配信件数の推移



第4四半期は、配信数が季節要因で減少した一方で、売上はほぼ横ばいであり、営業利益の減少幅も過去と比較して軽微であった。同社によれば、特に顧客単価等は変わっていないとのことなので、アクティブユーザーのウェイトが増加したか、固定と従量制のユーザー構成比が過去と比較し大きく変動した可能性があるが、同社からは詳細は開示されていない。

18/2期の売上総利益率は、増収効果により1.3%ポイント改善し、78.2%となった。販管費に関しては、広告宣伝費、支払手数料等のマーケティング活動費用が大幅に伸びたものの、人件費はほぼ横ばいで推移した結果、販管費率は2.1%ポイント低下の56.3%となり、営業利益率は、3.4%ポイント改善した。

> 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月に発表された中期経営計画では、21/2期の営業利益10億円を目標としているが、同社は営業利益目標達成のために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

中期目標達成を支援する目的で、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割合を設定している。行使価額は1,156円(18年3月の株式分割を反映)、満期まで10年の新株予約権の価格は100円/個である。業績に応じた付与率は、図表10の通りである。

【図表10】業績に応じた付与率

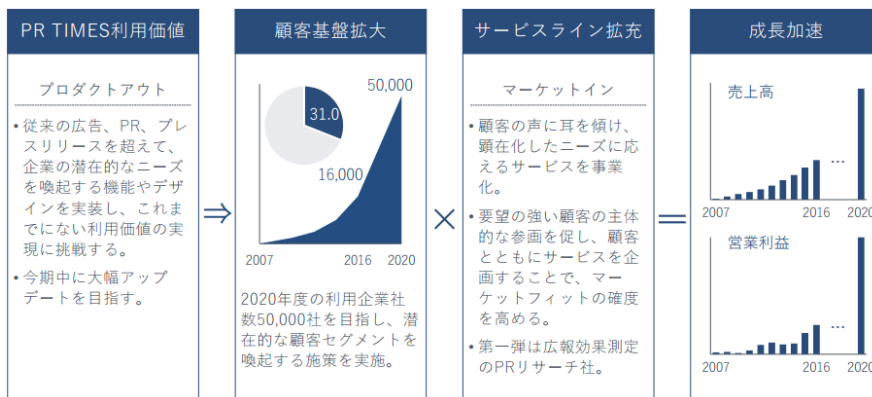
決算期	営業利益	付与割合
2019-2020年度	10億円	100%
	9億円	90%
	8億円	80%
	7億円	70%

(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11)。

【図表11】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、システムのマイナーアップデートを逐次行っている。具体的な内容については発表されていないが、これによる業績への影響は限定的であろう。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4四半期末には111媒体と大幅に増加しており、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12)。

【 図表 12 】 パートナーメディア数の推移



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279自治体が利用している(図表13)。

18/2期に入ってから、西日本新聞メディアラボ、つくば市役所や、複数地方銀行との提携、各地域でマーケティングを展開しており、足元の業績への寄与は限定的であるものの、今後の成長ドライバー育成に向けての種まきを進めている。

【 図表 13 】 地方自治体の利用数の推移



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 期の売上高 1.5 億円、営業黒字化を目標としていた。単月黒字化は既に達成しているが、足元の利用企業数は 18/2 期末時点で 2,013 社と目標を下回っている。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行う予定である (図表 14)。

【 図表 14 】 PR リサーチ利用企業数推移



更に、17年9月に Skipforward PTE. LTD.から事業買収したクラウド型タスク管理ツール「Jooto」は、18年2月にユーザー数 119,310 人となった (図表 15)。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 21/2 期末にユーザー数 50 万、有料会員率 3%を目指している。

【 図表 15 】 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されており、「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

◆ 19年2月期通期業績予想は22.3%増収、21.1%営業増益

同社は、19/2期業績を、売上高2,100百万円(前期比22.3%増)、営業利益455百万円(同21.1%増)、経常利益445百万円(同20.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益294百万円(同21.8%増)と計画している。(図表16)。

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開示されていないが、昨年取得した「Jooto」ののれん代の償却が18/2期は5カ月分が費用計上されたが、19/2期は通年で計上されるため、5年で償却する予定であることを考慮すると、これによる費用増が10百万円以上と想定される。また販管費では、人材、マーケティング、広告宣伝、システム投資への支出増加を見込んでおり、売上の伸びに比して利益の伸びはやや抑えられる計画である。

18/2期、17/2期とも第4四半期は黒字化しており、過去は、上下比較では、上期の利益構成比が大きかったが、18/2期は、下期の営業利益が上期を上回り、19/2期もその傾向が続く見込みである。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期には営業利益10億円達成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19/2期業績について、18/2期実績並びに19/2期計画の発表を受けて修正した。具体的には、好調な新規企業の伸びを受けて、売上高は前回予想を26百万円増額した2,121百万円(前期比23.5%増)とした。売上高を上方修正した一方で、同社はマーケティングやシステム投資等に戦略的にコストを投下することが予想され、営業利益は6百万円減額となる469百万円(同24.9%増)、経常利益は15百万円減額の459百

万円(同23.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益は24百万円減額の304百万円(同26.1%増)とした。(図表16)。

19/2期末の利用顧客数は、18/2期末比で7,192社増の28,591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、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19/2期も0.9%ポイントの改善を見込む。販管費は、広告宣伝費、人件費の上昇が見込まれ、販管費率は0.7%ポイントの上昇を見込むが、原価率の改善効果により営業利益率は0.2%の改善を見込んだ。

20/2期、21/2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25.7%、22.8%を見込んだ。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、営業増収率は、各々37.8%、30.8%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、顧客基盤5万社に向けた具体的な取組、サービスラインの具体的な拡充策等は公表されていない部分が多い。当センターでは21/2期の営業利益を8.4億円と予想しており、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に必要な最低ラインである7億円は視野に入ってきたが、10億円の達成には、さらなる具体的な施策が必要と思われる。

【図表16】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	19/2期CE	19/2期E	20/2期E	21/2期E
売上高	670	845	1,080	1,355	1,717	2,100	2,121	2,666	3,273
前期比	69.5%	26.1%	27.7%	25.5%	26.7%	22.3%	23.5%	25.7%	22.8%
売上総利益	457	578	806	1,042	1,342	-	1,678	2,124	2,611
前期比	-	26.3%	39.5%	29.2%	28.8%	-	25.1%	26.6%	22.9%
売上総利益率	68.3%	68.4%	74.7%	76.9%	78.2%	-	79.1%	79.7%	79.8%
販売管理費	376	486	626	791	966	-	1,209	1,478	1,766
販管費率	56.1%	57.5%	58.0%	58.4%	56.3%	-	57.0%	55.4%	53.9%
営業利益	81	92	180	250	376	455	469	647	846
前期比	-	13.0%	95.2%	39.3%	49.7%	21.1%	24.9%	37.8%	30.8%
営業利益率	12.2%	10.9%	16.7%	18.5%	21.9%	21.7%	22.1%	24.3%	25.8%
経常利益	82	92	176	237	370	445	459	636	835
前期比	-	12.1%	91.1%	35.0%	56.0%	87.2%	23.8%	38.6%	31.2%
経常利益率	12.3%	10.9%	16.3%	17.5%	21.6%	21.2%	21.7%	23.9%	25.5%
税引前利益	75	63	173	228	356	-	459	636	835
前期比	-	-16.1%	174.3%	31.7%	56.0%	-	28.9%	38.6%	31.2%
当期純利益	45	47	114	154	241	294	304	439	576
前期比	-	5.5%	140.4%	34.8%	56.5%	90.7%	26.1%	44.5%	31.1%
当期利益率	6.7%	5.6%	10.6%	11.4%	14.0%	21.7%	14.3%	16.5%	17.6%

(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 17 】 財政状態、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	19/2期E	20/2期E	21/2期E
貸借対照表(百万円)								
現預金	114	186	250	1,121	1,268	1,627	2,051	2,672
売掛金	81	110	142	156	257	248	312	383
繰延税金資産	10	10	10	12	45	45	45	45
未収入金	-	-	43	-	-	0	0	0
その他	15	11	19	9	26	37	47	0
流動資産	221	318	461	1,301	1,598	1,959	2,456	3,100
有形固定資産	34	63	102	82	63	41	28	14
建物及び構築物	5	21	39	39	39	46	53	61
工具、器具及び備品	31	63	106	117	123	126	129	131
減価償却費累計額	-15	-32	-52	-85	-111	-131	-154	-178
無形固定資産	71	45	86	100	201	106	116	127
ソフトウェア	55	41	59	87	87	88	88	89
ソフトウェア仮勘定	15	4	26	12	7	17	27	37
投資その他の資産	25	29	90	79	80	74	74	74
投資有価証券	-	-	10	0	5	0	0	0
敷金及び保証金	-	20	72	66	61	61	61	61
繰延税金資産	-	9	8	12	12	12	12	12
その他	25	-	-	-	0	0	0	0
固定資産	131	138	280	262	345	221	219	215
資産合計	353	456	741	1,564	1,943	2,181	2,676	3,316
買掛金	22	23	19	29	30	36	44	54
買掛金回転数	0	0	0	0	0	0	0	0
買掛金回転日数	0	0	0	0	0	0	0	0
短期借入金	-	-	100	-	-	0	0	0
リース債務	2	2	2	2	1	0	0	0
未払金	38	34	35	48	66	0	0	0
未払法人税等	12	8	46	57	116	155	197	259
前受収益	16	21	33	42	85	0	0	0
その他	23	41	62	63	72	34	41	50
流動負債	112	128	298	244	372	225	283	364
リース債務	8	4	3	3	2	0	0	0
その他	9	4	4	4	0	0	0	0
固定負債	9	4	4	4	2	0	0	0
負債合計	122	133	303	248	375	226	283	364
純資産合計	230	323	437	1,315	1,568	1,955	2,392	2,951
(自己資本)	230	323	437	1,315	1,567	1,955	2,392	2,951
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	459	636	835
減価償却費	27	38	48	59	62	68	75	82
売上債権の増減額 (-は増加)	-19	-29	-32	-14	-100	9	-63	-71
買掛金の増減額 (-は減少)	5	-	-3	9	1	5	8	9
その他	28	63	43	54	116	-11	-9	48
法人税等の支払額(プラスは還付額)	-45	-28	-19	-75	-113	-162	-214	-274
営業活動によるキャッシュ・フロー	72	109	210	262	322	368	432	630
有形固定資産の取得による支出	-19	-67	-90	-17	-7	-7	-7	-7
無形固定資産の取得による支出	-29	-21	-64	-41	-47	0	0	0
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	-128	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-74	-80	-243	-12	-183	-7	-7	-7
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	-2
株式の発行による収入	7	44	-	723	10	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	4	41	97	621	8	-2	-2	-2
現金及び現金同等物に係る換算差額	-	-	-	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1	71	64	871	147	358	423	621
現金及び現金同等物の期首残高	108	114	186	250	1,121	1,268	1,627	2,051
現金及び現金同等物の期末残高	114	186	250	1,121	1,268	1,627	2,051	2,672

(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を否定できないため、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

18 年 2 月末時点で、ベクトルが同社株式の 56.9%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 2 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オプションを発行しており、18/2 期末時点での潜在的な株式の希薄化率は 6.8%である。このうち、89,000 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(18 年 3 月 1 日付の普通株式 1 株につき 2 株の割合での株式分割を反映)。

17 年 4 月 1 日には、新株予約権 1,800 個(山口社長 360 個、役職員 1,440 個)が割当てられているが、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る。

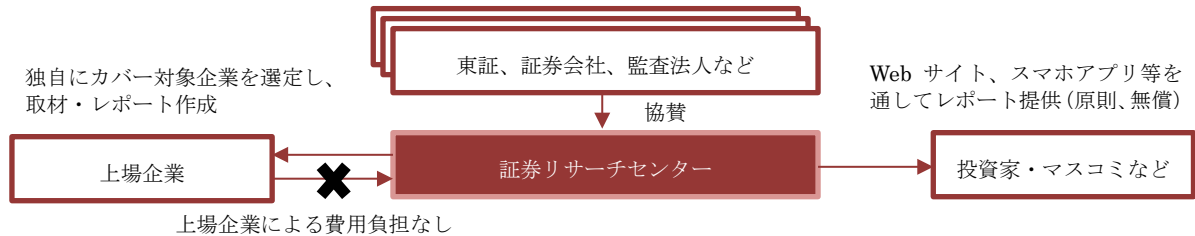
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 14 年 9 月 29 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

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。