

パイプドビッツ (3831 東証マザーズ)

発行日: 2012/10/12.
調査日: 2012/10/3
調査方法: 企業訪問

事業コンセプトは顧客企業の情報資産を有効に活用する「情報資産の銀行」

> 要旨

◆ コア技術をベースに各業界のプラットフォーム提供を開始

- ・同社事業コンセプトは「情報資産の銀行」。事業セグメントは「情報資産プラットフォーム事業」、「メディアストラテジー事業」、「EC 運営事業」の 3 事業を営む。
- ・同社はコア技術の「スパイラル」をベースにサービスラインナップを拡充させ、これまでの個別顧客へのソフトウェア提供から、今後は各業界の業務効率化を主眼にしたプラットフォーム提供に踏み込むことで、ターゲットの拡大と深耕で持続的な成長を狙う方針。

◆ 第 2 四半期決算は会社計画を上回る着地

- ・2013 年 2 月期第 2 四半期決算は売上が前年同期比 35.9%増の 11.0 億円、営業利益は同 76.2%増の 1.4 億円、四半期純利益は同 49.6%増の 0.8 億円。これは会社計画を上回る内容で、情報資産プラットフォーム事業とメディアストラテジー事業が寄与。

> 投資判断

◆ 会社側は通期計画を据え置き

- ・第 2 四半期決算が会社計画を上回ったにもかかわらず、同社は保守的に期初の 2013 年 2 月期計画を据え置いた。当センターでは予め会社計画の上振れを予想していたため、第 2 四半期時点での上振れは想定内であり、前回レポート(12 年 6 月発行)の 13 年 2 月期及び中長期予想を継続する。

◆ 適正株価バリュエーションは PER10 倍～15 倍を想定

- ・上場企業に競合会社が存在しないため、同業他社との株価バリュエーション比較は困難だが、同社は 2013 年 2 月期から利益成長ステージに入ったと推察されることから、株価バリュエーションは PER10 倍～15 倍程度の評価が可能と考えられる。これを基に当センターの 16 年 2 月期予想 EPS58.2 円を当てはめると、中期的な適正株価水準は 580 円～870 円のレンジが想定される。
- ・同社の株価は 2012 年 5 月後半から動意付き、変化率を示すボラティティを高めながら株価水準を切り上げている。同社は利益成長ステージに入ったと考えられるものの、直近の株価は短期的に割高な株価バリュエーションと考えられ、高いボラティティを鑑みると株価調整には留意が必要。

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

【主要指標】	2012/10/5
株価(円)	662
発行済株式数(株)	7,562,400
時価総額(百万円)	5,006
上場日	2006/12/21
上場来パフォーマンス	4.1%

	前期	今期予想
PER(倍)	16.7	25.0
PBR(倍)	1.6	2.9
配当利回り	0.0%	0.0%

	σ	β 値
リスク指標	76.2%	1.4

【主要KPI(業績指標)】

有効アカウント数	(件)
2011/5月末	2,194
11/8月末	2,326
11/11月末	2,812
12/2月末	3,067
12/5月末	3,289
12/8月末	3,419

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	-6.6%	65.5%	163.7%
対TOPIX	-6.6%	65.3%	173.4%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
審査委員会審査済20121009

パイプドビッツ (3831 東証マザーズ)

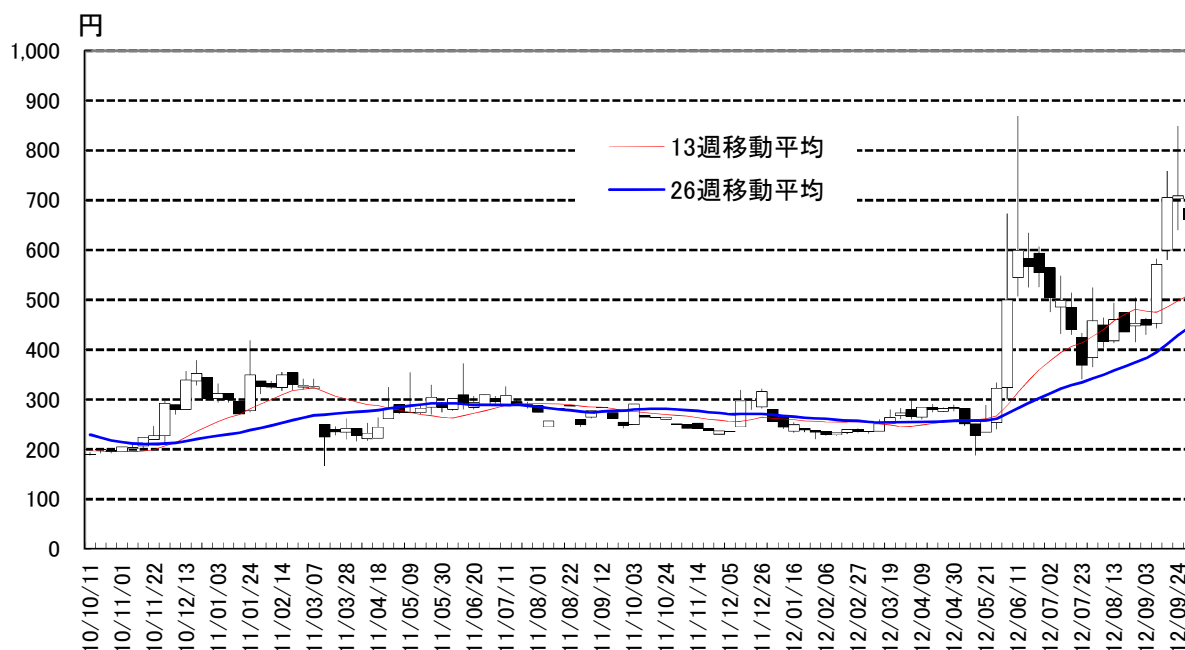
> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/2期 実績	2012/2期 実績	2013/2期 会社予想	2013/2期 予想	2014/2期 予想	2015/2期 予想	2016/2期 予想
売上高	1,327	1,788	2,300	2,352	2,894	3,526	4,000
前年比	16.4%	34.7%	28.5%	31.5%	23.0%	21.8%	13.4%
営業利益	244	227	320	335	537	687	740
前年比	-0.9%	-6.8%	40.5%	47.6%	60.3%	27.9%	7.7%
経常利益	245	226	320	335	537	687	740
前年比	-0.8%	-7.6%	41.2%	48.2%	60.3%	27.9%	7.7%
当期純利益	113	139	189	200	322	412	440
前年比	-22.6%	23.0%	35.5%	43.9%	61.0%	28.0%	6.8%
期末株主資本	1,147	1,544	—	1,743	2,065	2,379	2,690
発行済株式数(株)	16,370	3,775,600	7,562,400	7,562,400	7,562,400	7,562,400	7,562,400
EPS(円)	6,932.3	39.6	25.0	26.4	42.6	54.5	58.2
配当(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	13.0	17.0	18.0
BPS(円)	70,098.4	409.1	—	230.5	273.1	314.5	355.7
ROE	10.4%	10.4%	—	12.2%	16.9%	18.5%	17.4%
株価(円)	134,000	480	662	662	—	—	—
PER(倍)	19.3	12.1	26.4	25.0	15.5	12.2	11.4
配当利回り	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	2.6%	2.7%
PBR(倍)	1.9	1.2	—	2.9	2.4	2.1	1.9

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

(注) 12/2 期株式分割 1 株→200 株。13/2 月期株式分割 1 株→2 株。

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

事業コンセプトは「情報資産の銀行」。個別顧客へのソフト提供から、業界全体をターゲットにしたプラットフォーム提供に踏み出す

◆ コア技術をベースに各業界のプラットフォーム提供を開始

同社の事業コンセプトは「情報資産の銀行」。事業セグメントは「情報資産プラットフォーム事業」を主力に、Web 広告を請け負う「メディアストラテジー事業」、アパレル EC サイトを支援する「EC 運営事業」の3事業を営む。

情報資産の銀行とは、顧客企業から取引履歴などの営業情報や社内管理情報などを預かり、CRM などによる顧客企業のマーケティング活動の支援を目的とする。具体的には独自開発システム「スパイラル」を活用した、1)顧客企業のビジネスに役立つソリューションの提供、2)ビジネスの拡大に不可欠なリピーターの創出、などが挙げられる。同社はこのコア技術(スパイラル)をベースに情報資産プラットフォーム事業のサービスラインナップを拡充させ、2011年2月期はアパレル特化型ECプラットフォーム「スパイラルEC」、12年2月期には会計クラウドサービス「ネットde会計」、13年2月期はクラウド型グループウェアプラットフォーム「スパイラルプレイス」のほか、薬剤・医療材料共同購入プラットフォーム「JoyPla」、BIM 建築情報プラットフォーム「ArchiSymphony」、美容業界メディア「美歴」などのサービスをスタートさせている。

同社は今後もサービスラインナップを拡充させる方針である。これまでは個別顧客へのサービス(ソフトウェア)提供が主力だったが、今後は各業界の業務効率化を主眼に、複数企業に対するプラットフォーム提供に踏み込むことで、ターゲットの拡大と深耕で持続的な成長を狙う方針である。

注) EC: Electronic Commerce (電子商取引)

注) CRM: Customer Relationship Management (顧客関係管理)

注) BIM: Building Information Modeling (建築物3次元モデル)

> 決算概要

第2四半期決算は情報資産プラットフォーム事業とメディアストラテジー事業が牽引

◆ 第2四半期決算は会社計画を上回る着地

2013年2月期第2四半期決算は売上高が前年同期比35.9%増の11.0億円、営業利益は同76.2%増の1.4億円、四半期純利益は同49.6%増の0.8億円となった。これは会社計画(売上高10.3億円、営業利益1.0億円)を上回る内容で、後述する情報資産プラットフォーム事業とメディアストラテジー事業が寄与した。

事業セグメント別に見ると、情報資産プラットフォーム事業は売上高が前年同期比26.2%増の8.8億円、営業利益は同30.4%増の1.7億円。スパイラルのWeb機能やスマートフォン機能の強化に加え、サービスラインナップ拡充で有効アカウント数が前年同期比1,093件増の3,419件に拡大し、これが売上高と利益を牽引した。

メディアストラテジー事業は売上高が前年同期比3倍の1.9億円、営

業赤字は0.06億円(前年同期は営業赤字0.2億円)。Web広告市場の拡大に伴い成功報酬型のアフィリエイト広告が伸張し、売上規模の拡大で赤字幅が縮小した。

一方、EC運営事業は売上高が前年同期比56.4%減の0.2億円、営業赤字0.2億円(前年同期は営業赤字0.2億円)。立ち上げ費用は一巡するも需要を取り込めず、今後はターゲット顧客の見直しや情報資産プラットフォーム事業との連携が急務と考えられる。

> 業績見通し

中期経営計画の数値目標達成には、スパイラルの有効アカウント数拡大が最低条件

◆ 会社側は通期計画を据え置き

第2四半期決算が会社計画を上回ったにもかかわらず、同社は保守的に期初の2013年2月期計画を据え置いた。当センターでは予め会社計画の上振れを予想していたため、第2四半期時点での上振れは想定内であり、前回レポート(12年6月発行)の13年2月期及び中長期予想を継続している。

◆ 中期経営計画達成に向けた取り組み

同社は2014年2月期を最終年度とした中期経営計画を実行中である。数値目標は売上高30.0億円、営業利益7.0億円、有効アカウント数10,000件を掲げ、配当性向30%を目途とした初配を表明している。計画達成に向けた取り組みとして、情報資産プラットフォーム事業のサービスラインナップ拡充と、メディアストラテジー事業ならびにEC運営事業の黒字化を急ぐ方針である。

なかでも情報資産プラットフォーム事業のサービスラインナップ拡充では、スケジュールやメール管理などのグループウェアプラットフォームに加え、BIM建築情報プラットフォーム、薬剤・医療材料共同購入プラットフォームなど、主力サービスのスパイラルを中期的に補完する新サービスを投入した。

このうち、グループウェアは無料試用期間を経て、14年2月期からの有料サービス移行を計画しているが、課金金額等は现阶段で定まっていない模様。BIM建築情報と薬剤・医療材料共同購入は、他のサービスと同様に月額定額課金のほか、情報量や流通金額に応じた従量課金も導入される見通しだが、BIM建築情報が無料試用期間中であるうえ、薬剤・医療材料共同購入も参加医療機関が少ないため、短期的な業績寄与は見込めない状況である。

したがって、現在進行している中期経営計画の数値目標達成には、コアサービスであるスパイラルの有効アカウント数拡大と、メディアストラテジー事業ならびにEC運営事業の黒字化がポイントと考えられる。一方、直近でサービスを開始した会計クラウドやBIM建築情報、薬剤・医療材料共同購入などの業績寄与は、15年2月期以降と予想される。

投資判断

> 株主還元

中期経営計画では14年2月期の初配を表明。長期的にはM&A資金需要の発生も考慮し、配当性向の大幅な上昇は期待薄

◆ 14年2月期の初配を公言

同社は設立が2000年と若い会社のため、業容拡大に向けた投資資金を確保すべく内部留保を優先させて来た。06年の東証マザーズ上場後は、顧客のWeb広告をサポートするメディアストラテジー事業を立ち上げたほか、アパレルに特化したECサイト支援部門買収でEC運営事業にも参入。更に、情報資産プラットフォーム事業のサービスラインナップ拡充で会計部門と美容部門、建築部門買収などを拡充したうえ、営業強化策として大阪・福岡に続き札幌の拠点整備に経営資源を投入して来た。

以上のように、株主還元よりも投資と内部留保を優先させた結果、13年2月期第2四半期末のキャッシュフローは10.8億円に達しており、現状では成長投資と株主還元策の原資をある程度確保出来たものと推察される。したがって、中期経営計画で公言している14年2月期初配(配当性向30.0%)の現実味が増したと考えられ、当センターでは14年2月期の初配26円を予想する。

なお、情報資産プラットフォーム事業の新サービス投入に伴い、他業界のプラットフォーム構築に要するM&Aや、データ量増大に対応したデータセンター事業参入などの資金需要も予想されることから、長期的に配当性向の大幅な上昇は想定し難い。

> 株価バリュエーション

◆ 適正株価バリュエーションはPER10倍～15倍を想定

上場企業に競合会社が存在しないため、同業他社との株価バリュエーション比較は困難だが、同社は2013年2月期から利益成長ステージに入ったと推察されることから、株価バリュエーションはPER10倍～15倍程度の評価が可能と考えられる。

これを基に当センターの16年2月期予想EPS58.2円を当てはめると、中期的な適正株価水準は580円～870円のレンジが想定される。

> 今後の株価見通し

◆ 短期的な株価調整に留意

同社の株価は2012年5月後半から動意付き、変化率を示すボラティティを高めながら株価水準を切り上げている。同社は利益成長ステージに入ったと考えられるものの、直近の株価は短期的に割高な株価バリュエーションと考えられ、高いボラティティを鑑みると株価調整には留意が必要と考えられる。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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