

## パイプドHD

3919 東証 1 部

<https://www.pipedohd.com>

2016 年 5 月 17 日 (火)

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
寺島 昇

[企業情報はこちら >>>](#)

※1 パイプドHDは2015年9月1日付でパイプドビッツ(旧<3831>)から単独株式移転によって設立された純粋持株会社であり、同日付でパイプドビッツはその完全子会社となった。それに伴い、パイプドビッツは2015年8月27日に東京証券取引所市場第一部を上場廃止となり、同9月1日にパイプドHDは同第一部へ上場した。

※2 2015年8月まではパイプドビッツのものだが、同9月以降はパイプドHDのもの。前期比はパイプドビッツとの比較。以下同様。

## ■「SPIRAL®」というプラットフォームをクラウド型で提供する企業

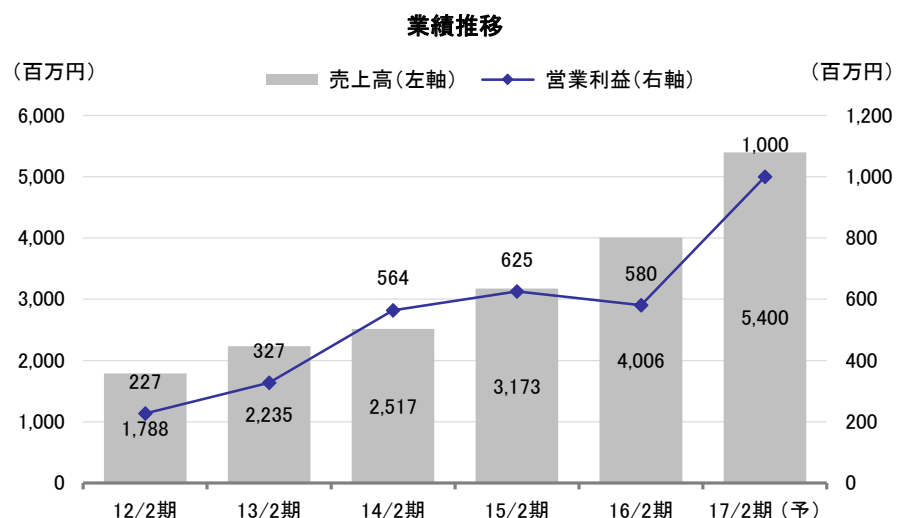
パイプドHD <3919>※1 の連結子会社であるパイプドビッツは、自社製品である「SPIRAL®」というプラットフォーム(ミドルウェア)をクラウド型で提供するユニークなIT企業である。ナショナルクライアントをはじめとする大企業や中堅企業、中小 S1er(システムインテグレーター)向けにプラットフォームの提供をするだけでなく、特定の業界(美容業界や建築業界など)向けに自社開発したアプリケーションの販売も行っている。

2016年2月期決算※2は売上高4,006百万円(前期比26.2%増)、営業利益580百万円(同7.1%減)、経常利益560百万円(同11.7%減)、当期純利益247百万円(同33.4%減)となった。売上高はほぼ期初計画どおりであったが、先行的な投資を積極的に行ったことから営業利益は期初計画を下回り前期比で減益となった。減益ではあったが売上高が順調に伸びているので大きく懸念する必要はなさそうだ。

また進行中の2017年2月期は3ヶ年の中期経営計画の最終年度であるが、現実的な目標として売上高5,400百万円(前期比34.8%増)営業利益1,000百万円(同72.2%増)、経常利益990百万円(同76.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益580百万円(同133.9%増)が予想されている。増益率はかなり高い予想となっているが、前期の利益が積極的な投資により低い水準であったことや主力事業がクラウド型であることを考慮すれば達成は十分可能であろう。今後の有効アカウント数の動向に加え、マイナンバー制度の導入状況などからも目が離せないだろう。

## ■ Check Point

- ・「情報資産」を安全に預かり有効活用するサービスから事業を始める
- ・積極的な先行投資の影響で増収減益
- ・売上高は前期比34.8%増の54億円、当期純利益は133.9%増の5.8億円の見通し



## ■ 会社沿革

### 「情報資産」を安全に預かり有効活用するサービスから事業を始める

同社は 2015 年 9 月 1 日付でパイプドビッツから単独株式移転によって設立された純粋持株会社であり、2016 年 3 月末現在で連結子会社 9 社、持分法適用関連会社 1 社を有している。しかし依然としてパイプドビッツが同社グループの中核会社であるため、以下の沿革及び事業内容はパイプドビッツについて記載する。

#### (1) 沿革

パイプドビッツは、現パイプドHDの代表取締役社長である佐谷宣昭（さたにのぶあき）氏によって 2000 年 4 月に設立された。多くの企業にとって、その顧客の属性やメールアドレスなど、事業上知り得たデータは重要な「情報資産」であり、これらの「情報資産」を安全に預かると同時に有効利用するサービスを事業として開始した。この事業を行うために自社開発したのが、情報管理のためのプラットフォーム「SPIRAL®」である（詳細後述）。その後、この「SPIRAL®」を中心に各種のアプリケーションを開発し、これらの応用事業を展開しつつ現在に至っている。

#### パイプドHD沿革

2015年 9月	株式会社パイプドビッツが単独株式移転により設立し、東京証券取引所市場第一部に上場（株式会社パイプドビッツは平成 27 年 8 月に上場廃止）。株式会社パイプドビッツの子会社 4 社について、現物配当によりその株式を取得し子会社化
2015年 12月	株式会社カレンへ追加出資し子会社化
2016年 3月	株式会社ゴンドラ、株式会社フレンジット、株式会社美歴を設立

#### パイプドビッツ沿革

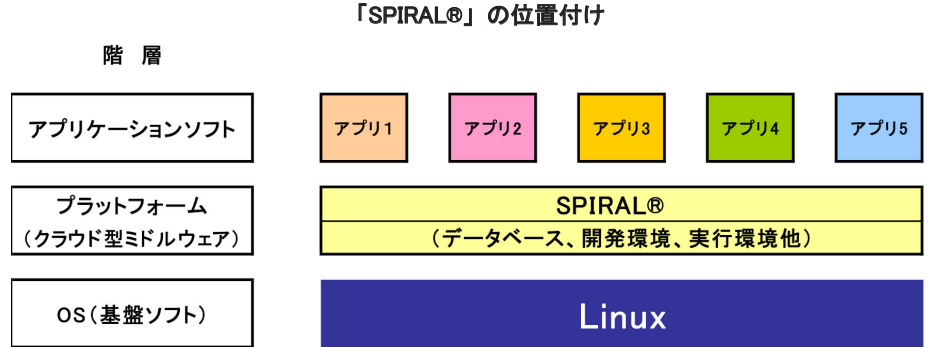
2000年 4月	株式会社カレン（東京都世田谷区）からの出資を受け、電子メールを中心としたマーケティング支援ソフトウェアの開発を目的として、東京都世田谷区に株式会社サハラ設立
2000年 10月	メールマーケティング支援プラットフォーム「スパイラル・メッセージングブレース®」開発
2000年 12月	MBO により独立し、本社を東京都渋谷区神南一丁目 12 番 15 号に移転
2001年 1月	商号を株式会社パイプドビッツに変更
2001年 2月	ASP サービス「スパイラル・メッセージングブレース®」の提供開始
2001年 4月	「スパイラル・メッセージングブレース®」に販売代理店制度を導入
2001年 12月	「スパイラル・メッセージングブレース®」に SLA（品質保証制度）を導入
2006年 12月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2009年 4月	サービス名称を「スパイラル・メッセージングブレース®」から「SPIRAL®」に変更
2010年 1月	株式会社ハイデザインズから、一部事業である CMS・EC 事業を譲り受け
2010年 4月	アパレル特化型 EC プラットフォーム「SPIRAL EC®」の提供開始
2010年 12月	インターネット広告やインターネットメディアにかかる分野への取り組みとして、メディア EC 事業を開始
2011年 3月	株式会社 Gras から、一部事業であるアパレル Web ソリューション事業を譲り受けアパレル・ファッションに特化した EC サイトの運営受託、企画、制作等の EC 運営事業を開始
2011年 9月	ユニテッドベンチャーズ株式会社を割当先とする第三者割当増資を実施、ビジネスオンライン株式会社から、一部事業である会計クラウド事業を譲り受け
2012年 3月	株式会社サムライブロジェクトから、一部事業である美容師名鑑プロジェクト事業を譲り受けベーバレススタジオジャパン株式会社へ出資し子会社化
2014年 3月	株式交換により株式会社アズベイスを完全子会社化
2015年 2月	Sprinklr Japan 株式会社へ出資、ソーシャル分野へ進出
2015年 3月	株式会社カレンの第三者割当引き受け Sprinklr, Inc.（米国）へ出資
2015年 5月	株式会社パブリカ設立
2015年 7月	マイナンパートナーータルソリューション提供開始 株式会社ウェアハート設立

## 自社開発の「SPIRAL®」が主力製品

### (2) 事業内容

#### a) 製品概要

同社グループの主力事業を一言で言えば、自社開発した「SPIRAL®」というプラットフォーム及び関連したアプリケーションソフトを、売り切りではなくレンタル方式（月額課金方式）でユーザーに提供することである。ソフトウェアの階層（レイヤー）の中で「SPIRAL®」の位置付けは、クラウド型ミドルウェアとも言える。



出所：会社資料よりフィスコ作成

一般的に多くの企業は業務上のシステムなどを構築する際に、開発・運用のためのハードウェアや基本ソフトウェア（OS）、開発環境（ツール）、データベース、ミドルウェアなどを自社で購入し(または開発委託し)、それらを組み合わせてシステムが稼動するための基盤(プラットフォーム)を構築する必要があり、さらに開発後もそれらを維持する手間(コスト)も必要であった。しかしパイプドビッツの開発した「SPIRAL®」は、開発ツールが搭載されているので各種アプリケーションを簡単に開発することができるだけでなく、データベースも内蔵しているため「SPIRAL®」に格納された顧客データなどの情報資産を各アプリケーションで共有して利用することが可能になる。またこれらのアプリケーションやデータ類を簡単に複製したりデリバリーしたりすることもできる。ここがパッケージ型ソフトと大きく異なる優位性である。

このため顧客企業は、「SPIRAL®」を利用することでアプリ開発のコストを大幅に削減すると同時に、情報の運営(利用)・管理を簡単かつ一括して行うことができる。さらに従量制の月額課金型プラットフォームであることから、コスト削減にも役立っている。「SPIRAL®」の導入企業は、大手金融機関を始めとする著名な企業が顧客に名を連ねている。

昨今のIT業界では多くのサービスが「クラウド型」で提供されており、これらのクラウド型サービスは提供される内容によって様々な呼び方をされている。同社の「SPIRAL®」は「PaaS」(Platform as a Service)と呼ばれる分野に属する。

#### b) 主要製品の内容と価格

上記のように同社の主力製品は「SPIRAL®」というプラットフォーム環境である。これを利用する主要顧客は自社の業務用ソフトなどを社内開発する大手企業や街の中小企業向けなどに開発を行う中小SIer及びWeb制作/Web開発会社である。同社は、この「SPIRAL®」を使って特定業界やユーザー向けに同社自身でアプリケーションを開発し、これらの販売も行っている。このような主要製品はパッケージ販売(売り切り)ではなく、すべてクラウド(月額課金)型で販売されている。以下は主要製品とその月額価格(最低料金)である。



## パイプドHD

3919 東証 1 部

<https://www.pipedohd.com>

2016 年 5 月 17 日 (火)

言うまでもなく同社の事業モデルでは、有効（有料）アカウント数が増えることが売上高増につながる。ただし下記に述べる料金はあくまで基本料金あるいは最低料金であり、実際は利用するデータ量によって料金が変わる（従量制）ため、単純にアカウント数×基本料金＝売上高とはならないが、売上高動向を見るうえでは有効アカウント数は重要な指標である。

**SPIRAL®**：同社の主力製品。基本となるプラットフォームでデータベース、開発環境、実行環境などを内蔵している。月額 25,000 円から。

**SPIRAL PLACE®**：クラウド型のグループウェアで、Web サイトの作成・更新機能を持ち、同時に SNS とも連携している。グループウェアとしてカレンダーやファイルを共有化しながら、簡単な操作で Web コンテンツの改善・更新やアクセス解析を行うことができ、Facebook や Twitter にもリンクしている。従業員を大量に抱えるチェーン店などから高い評価を得ている。基本料金は月額 6,000 円から。

**SPIRAL EC®**：アパレル専用に特化した e コマースのプラットフォーム。アパレル向け EC サイトの高級なブランドイメージを追求しながら、同時に更新作業手順を簡素化し、しかも低予算に押さえるといういくつかの課題を同時に解決できる点が業界からは高く評価されている。利用料は流通額の 5% を最大とした従量制。

**ネット de 会計®・ネット de 青色申告®**：中小企業や個人事業主を対象としたクラウド型の会計サービス。中小企業の決算事務ではブランドを築きつつある。2011 年 9 月に事業を譲り受け、販売を開始した。

**スパイラル アフィリエイト®**：広告主のアフィリエイト広告の導入や運用にかかる負担や課題を軽減するアフィリエイト ASP 一括管理サービス。初期費用無料など、「SPIRAL®」ユーザー限定の特典がある。

**その他**：特定の分野や業種向けのアプリケーションがある。さらに各種の専門会社と提携することで、「SPIRAL®」の利用・応用の拡大を目指している。

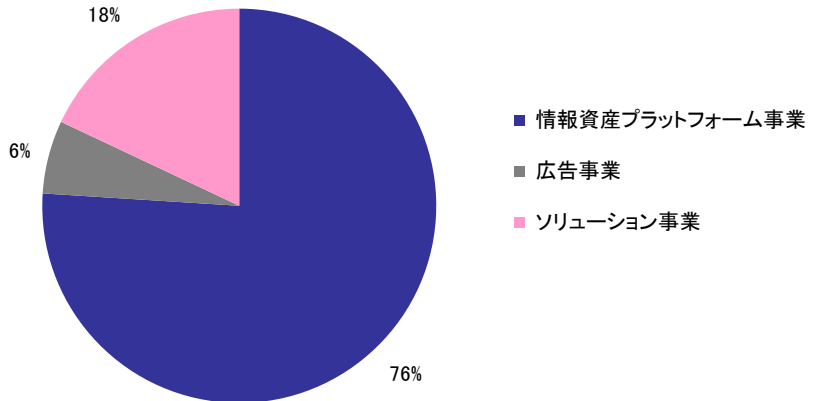
## c) 事業セグメント

以上のような主力製品を中心に、同社では事業セグメントを以下のように分類している。

(単位：百万円)

	16/2 期	
	売上高	営業損益
情報資産プラットフォーム事業	3,041	552
SPIRAL® SPIRAL PLACE® ネット de 会計®・ネット de 青色申告® その他	スパイラルを中心とした同社 PaaS の提供	
広告事業	222	53
スパイラル アフィリエイト® 広告	アフィリエイトを中心とした広告の取扱い	
ソリューション事業	743	-25
アパレル EC 運営 BIM コンサル、その他制作案件の受託	アパレル EC 運営、その他制作案件の受託他	

セグメント別売上高構成比



#### d) その他連結子会社と事業内容

上記のような主力事業（パイプドビッツ）に加え、同社では下記の子会社群を通じてそれに関連した様々な事業を行っている。

##### ○ペーパレススタジオジャパン（株）

建設プロジェクトプロデュース&マネジメントや BIM コンサルタント事業を手がける。設計や施行に携わる人々を対象とした BIM・CIM 人材講座も展開している。2012 年 5 月に BIM 建築情報プラットフォーム「ArchiSymphony®」を提供開始した。

##### ○（株）アズベイス

ASP/SaaS 型コールセンタープラットフォームサービス「BizBase」（グループウェア、ワークフロー、勤怠管理、経費精算、交通費精算、商談登録、顧客管理、作業進捗、タイムカード、シフト管理、画面共有・リモート操作、ポイント管理等）を開発、提供している。

##### ○（株）パブリカ

自治体や官公庁のオープンデータを活用したサービスを提供する専門会社。官公庁や自治体、さらに民間企業などに死蔵されているデータのオープン化を促し、活用するサービスを開発し、自主運営を目指す。自治体広報紙のネット配信「マイ広報紙」のシステムを開発。

##### ○（株）ウェアハート

（株）講談社が刊行する女性誌 ViVi の EC 展開を目的に 2015 年 7 月に設立され、主にシステム開発、サイト構築、商品の仕入れ及び物流等の部分を担い、アパレル・ファッション業界をリードする情報発信並びに新商品、新サービスの提供を行っている。

##### ○（株）ゴンドラ

それまでのメディアストラテジーカンパニーを 2016 年 3 月 1 日付で分社化した。広告ソリューション、Web ソリューション、ソーシャルマネジメントの 3 つのサービス領域を展開する。企画、制作、システム開発、運用面における独自のサービスメニューと、「スパイラル アフィリエイト®」「SPIRAL®」「Sprinklr」等情報管理プラットフォームを活用した IT 技術を掛け合わせることで、企業の経営課題の解決や事業活動の最適化をワンストップで実現することを可能にしている。



## ○(株)フレンジット

e コマースに関するシステム運用、オンラインショップ運営、施策レベルのオムニチャネルを総合的に支援する。顧客の共通課題である人手不足・経験不足を補い、IT による業務最適化から商品／会員／購買データ利活用の推進まで、「販売・売上」に直結するマーケティング活動をプロデュースしている。社内のアパレル・ファッションカンパニーから分社し 2016 年 3 月 1 日付で分社化した。

## ○(株)美歴

美容室向け電子カルテアプリ「美歴®」を中心とした IT サービスの提供を通し、1 人でも多くの美容に携わる人たちの価値向上に貢献し、美容をもっと身近に楽しめるものに、人々の生活をより豊かにすることを目指し事業活動を行っている。それまでの美歴カンパニーから 2016 年 3 月 1 日付で新設・分社化した。

## ○(株)カレン

情報資産を統合し、ユーザーへのベストメッセージングを実施する中で、Web アクセスの向上及びロイヤルユーザーを育成するデジタル CRM (コミュニケーション・データマネジメント設計、メッセージのクリエイティブ・構築、メッセージのデリバリー、効果検証等の運用サービスの提供) を主力事業とする企業。情報資産利活用と IT ソリューションのノウハウを持つパイプドビッツと、常駐型のマーケティング支援に強みを持つカレンとの事業シナジーを指向し、2015 年 12 月に出資比率を上げて子会社化した。

## 自由なカスタマイズ性が「SPIRAL®」最大の特長

### (3) 特色、強み

#### a) システム構築が容易

「SPIRAL®」の最大の特長は、自由なカスタマイズ性にある。上記のように同社自身が「SPIRAL®」の機能を組み合わせて自社の業務用システムや特定顧客(分野)向けのアプリケーションを開発しており、金融機関のような極端に高い信用度を求められる分野を除けば、世に存在するあらゆる業務系のシステムを「SPIRAL®」の機能の組み合わせによってつくることができると言っても過言ではない。以前はこのような業務系のシステムは、一般的には Sier (システムインテグレーター) と呼ばれる事業者が構築していた。しかし、Sier が従来行っていた業務の大半は「SPIRAL®」の機能を組み合わせることで置き換えが可能であり、顧客企業自身が各種の開発やシステム構築を容易に行うことができるようになっている。

#### b) 各種アプリケーション間の連携が可能

「SPIRAL®」の持っている機能は多岐にわたるが、最も基本的な機能は、例えば顧客企業が Web を通じてデータベースを管理するうえで、データベースの作成から「登録／更新／削除」などのデータ操作、一括データ登録、ダウンロードなどが簡単にできる点である。具体的には、企業が Web を通じてアンケートを実施し、市場調査や新製品の評価を行うような場合、企業側では「SPIRAL®」を使用して、ごく手軽にアンケートを作成し、それをターゲットとする顧客や見込み客の元に届け、アンケートに回答してもらい、それを回収することができる。顧客情報のデータベースに満足度調査のアンケートを関連付ければ、それがそのまま顧客属性に応じた分析になり、満足度の向上のためのフォローアップも可能になる。アンケート結果はリアルタイムで集計され、その結果をそのまま報告書に仕上げることもできる。「SPIRAL®」を通じて、これらの異なるアプリ間での一連の作業を簡単な操作で行うことができるのだ。

同様に、プレゼント特典付きのキャンペーン、人事採用のエントリーシート、問い合わせフォーム、セミナーの申し込み、口座開設、資料請求などのフォーム作成に関しても、「SPIRAL®」を通じて、フォームの作成や会員属性の登録、更新、削除、ログイン認証などを手早く行うことも可能である。例えばセミナーの開催などの場合、仮に複数のセミナーが同時進行しても、複数の申込受付やキャンセルの管理が即時に可能でありセミナーの開催が効率的になる。これらのデータを検索フォームに一覧表示させ、一問一答式の分岐アンケートや集計表、グラフなどに発展させることも容易である。さらに、音声（電話）でのソリューションを持つ（株）アズベイスのサービスが加わったことや、SNS 向けシステムで強みを持つ Sprinklr Japan（株）との提携によって顧客の利便性は一段と向上する見込みだ。

同社の競合会社の 1 つが米国の（株）セールスフォース・ドットコムだが、この会社は買収を繰り返して成長してきた。そのため、各種のアプリケーションは異なる被買収企業が開発してきたものであり、各アプリケーションは同じ基盤（プラットフォーム）上で作成されたものではない。その結果、顧客がこれらの複数アプリの連携を必要とした場合、追加の開発コスト、時間が必要となる場合が多い。その点で同社の「SPIRAL®」は同じプラットフォーム上にアプリが載っているため、各種アプリの相互連携を容易に（安価かつ短時間で）行うことが可能であり、セールスフォース・ドットコムよりはかなり優位であると言える。

#### c) 導入コスト、セキュリティ面での優位性

また「SPIRAL®」は、パッケージソフトウェアとして販売されずに、期間利用型のクラウドサービスとして提供されているため、顧客企業は無駄な時間やコストをかけずに、必要とするシステムを独自に短時間で安価に構築できるのも特色だ。すなわちシステム導入の初期であっても多額の費用をかけずに少額の投資からシステム開発が可能になる。

このようなコスト面での優位性に加えてセキュリティ面での保証、保守や監視機能も付いていることから、特に中小 Sier にとっては利便性の高い製品となっている。例えば、ネット上での通信暗号化技術として最も一般化している SSL（Security Sockets Layer）に脆弱性が指摘された場合、通常であれば各 Sier は個別にこの脆弱性への対応をする必要があるが、同社の「SPIRAL®」を利用してれば、必要な対応は同社が行う（「SPIRAL®」上で解決される）ため、各 Sier は個別に対応する必要がなくなる。一方で、同社の「SPIRAL®」を利用していることが、最終顧客に対してセキュリティ面での安心感を与えているとも言える。

#### d) 導入事例

同社の「SPIRAL®」導入の 1 つの成功事例が朝日火災海上保険（株）のケースである。朝日火災海上保険は顧客へのサービス対応のシステムとして同社の「SPIRAL®」を導入したが、顧客属性や各種データ類を連携させたことで、資料請求率は 130 倍に増え、顧客からの要望に答えるための平均作業時間はそれまでの 30 分近くから 2 ～ 3 分に短縮されたとのこと。さらにシステム導入時には他の Sier 会社とのコンペになったが、同社の見積価格は他社の約 10 分の 1 であった。すべての導入例が同様ではないが、「SPIRAL®」の優位性を示す好例である。

## 業績動向

### 積極的な先行投資の影響で増収減益

注：既述のように同社は 2015 年 9 月 1 日付で純粋持株会社であるパイプドHDを設立し、持株会社制へ移行した。したがって、下記に述べる 2016 年 2 月期の業績は 2015 年 8 月以前は持株会社移行前のパイプドビッツのものであり、2015 年 9 月以降はパイプドHDのものである。

#### (1) 2016 年 2 月期 (実績)

##### a) 損益状況

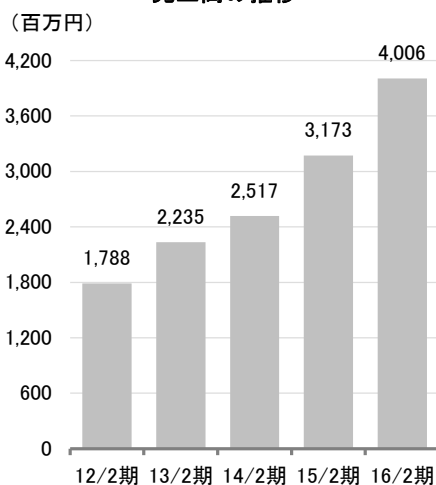
同社の 2016 年 2 月期は売上高 4,006 百万円 (前期比 26.2% 増)、営業利益 580 百万円 (同 7.1% 減)、経常利益 560 百万円 (同 11.7% 減)、当期純利益 247 百万円 (同 33.4% 減) となった。売上高はほぼ期初計画どおりであったが、営業利益以下は期中で下方修正された水準に着地した。売上高が順調に伸びたにもかかわらず減益となったのは、下記に述べるように将来の成長に備えて人材採用やその他の先行投資を積極的に行ったからである。会社では、トップライン (売上高) が拡大を続けているので、大きな懸念はないと述べている。

#### 損益計算書要約

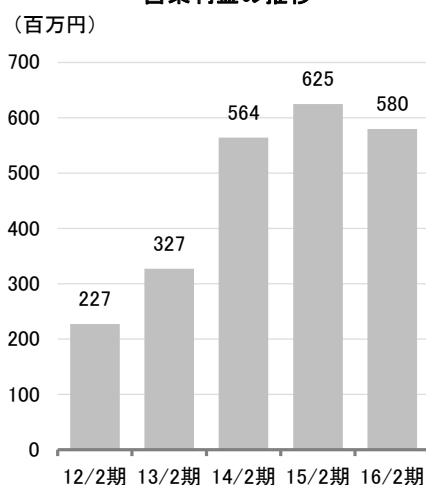
(単位：百万円、%)

	15/2 期		16/2 期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	3,173	100.0	4,006	100.0	832	26.2
情報資産プラットフォーム事業	2,627	82.8	3,041	75.9	414	15.8
広告事業	146	4.6	222	5.5	75	51.6
ソリューション事業	400	12.6	743	18.5	342	85.7
売上総利益	2,416	76.1	2,857	71.3	440	18.2
販管費	1,791	56.4	2,276	56.8	485	27.1
営業利益	625	19.7	580	14.5	-44	-7.1
情報資産プラットフォーム事業	596	-	552	-	-43	-7.3
広告事業	17	-	53	-	35	199.5
ソリューション事業	11	-	-25	-	-36	-
経常利益	634	20.0	560	14.0	-73	-11.7
当期純利益	372	11.7	247	6.2	-124	-33.4

#### 売上高の推移



#### 営業利益の推移



注：13/2 期以前は個別財務諸表の数値、2015 年 8 月以前はパイプドビッツの数値。



主力である情報資産プラットフォーム事業においては、下図のように2016年2月期末の有効アカウント数は10,734となり前期末比23減となったが、アカウント数が減少した主要因は比較的単価の安いアカウントの大口解約があったためである。その一方で中型案件や大型案件が増加したこと、多様なサービス提供によってアカウント当たりの金額が増加したことなどからセグメント売上高は大幅増となった。

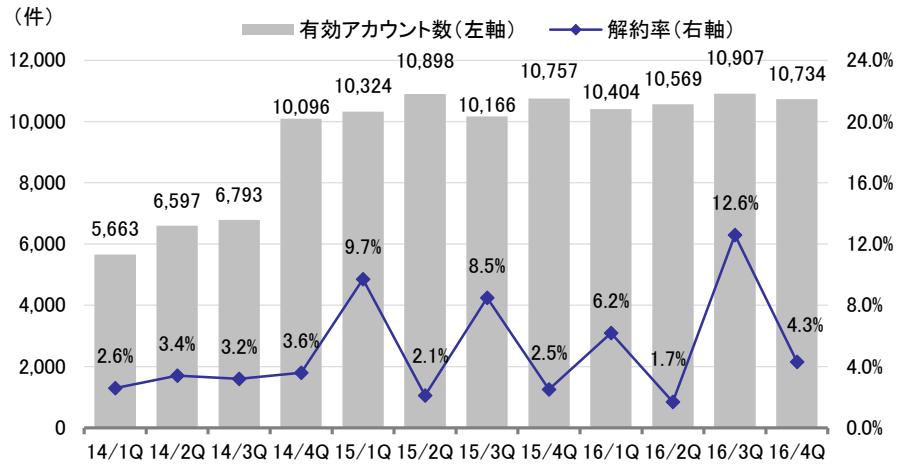
## パイプドHD

3919 東証1部

<https://www.pipedohd.com>

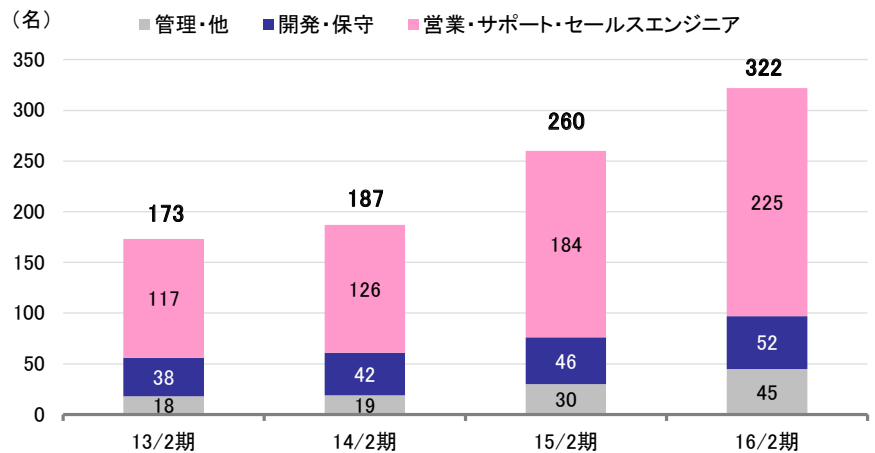
2016年5月17日（火）

有効アカウント数と解約率の推移



一方で経費については、計画どおり人材の採用を積極的に行ったことから2016年2月期末の人員数は322名となり、前期末から62名（23.8%）増加した。ただし、この従業員数のうち16名はまだ研修段階（費用はかかるが営業力として寄与していない人材）であり、費用先行の人材である。さらに下記に述べるように多くの子会社で積極的に先行的な投資を行ったことから利益率は低下し前期比では微減益となった。今後はこれらの新規採用人員や研修中の人員が戦力化してくることが予想され、収益が大きく変化する可能性は高い。

従業員数の推移

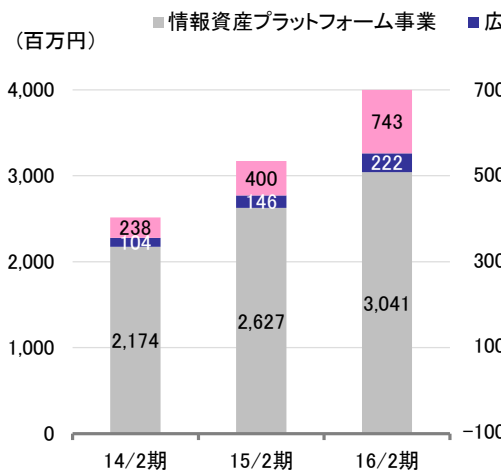


**b) セグメント別損益状況**

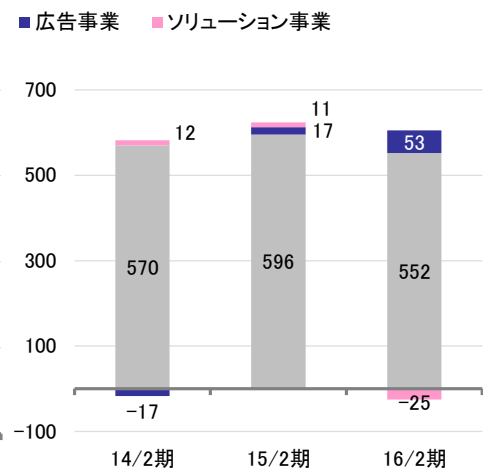
セグメント別売上高は情報資産プラットフォーム事業が 3,041 百万円 (同 15.8% 増) となったが主力製品である「SPIRAL®」が順調に増加したことが要因。広告事業の売上高はスパイラル アフィリエイト® がけん引し 222 百万円 (同 51.6% 増) となった。ソリューション事業の売上高は 743 百万円 (同 85.7% 増) と大幅増収となったが、ウェアハート及びカレンが連結に加わったこと、ペーパーレススタジオジャパンや受託/制作事業が好調であったこと、EC 運営が増収となったことが主要因。

またセグメント別の営業利益は、情報資産プラットフォーム事業が 552 百万円 (同 7.3% 減) で、「SPIRAL®」は堅調に増益を維持したが、新規の Sprinklr 関連事業やマイ広報紙の立ち上がり遅れが響き前期比では減益となった。広告事業の営業利益は増収に伴い 53 百万円 (同 199.5% 増) と増益となった。ソリューション事業ではウェアハートの先行投資やペーパーレススタジオジャパンの人件費増により 25 百万円の営業損失 (同 11 百万円の利益) となった。

**セグメント売上高の推移**



**セグメント損益の推移**



**c) 主な先行投資**

パイプドビッツでは既述のように人員を積極採用したため人件費が前期比で約 351 百万円増加した。これらの人員に対しては半年間の育成プログラムを実施済みで、今後はこれらの新規人材による売上獲得が人件費を上回り利益に貢献する見込み。

ペーパーレススタジオジャパンでは今後の需要増に備えるために増員、これら制作人員の人件費が前期比で約 40 百万円増加した。足下では組織の稼働率が高まっており、今後は利益貢献が見込める。

ウェアハートでは早期に集客数 50 万人を超える会員組織と月商 40 百万円の流通額を達成する過程で約 80 百万円の先行投資が発生した。但しこれらは一過性のコストであり、今後は発生しない見込み。

バブリカでは事業立ち上げに伴い約 13 百万円の先行投資が発生したが、今期 (2017 年 2 月期) は売上増でコストを吸収する見込み。

デジタル CRM を主力事業とするカレン (持分法適用会社) に追加投資を行い、連結子会社とした。これによって同社グループとの強力関係を更に深め、収益力の強化・拡大を目指す。

## d) 財政状況及びキャッシュフローの状況

2016 年 2 月期の財政状況は、資産合計は 3,757 百万円（前期末比 368 百万円増）となったが、主に Sprinklr, Inc. への出資に伴う固定資産の増加 591 百万円、流動資産（主に現預金）の減少 223 百万円であった。負債合計は 1,923 百万円（同 1,173 百万円増）となったが、主に流動負債の増加 1,123 百万円（主に借入金）による。純資産は、主に純粋持株会社への移行に伴う自己株式の増加により 805 百万円減少して 1,833 百万円となった。

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	15/2 期末	16/2 期末	増減額
流動資産	2,142	1,919	-223
固定資産	1,245	1,837	591
資産合計	3,388	3,757	368
流動負債	749	1,873	1,123
固定負債	-	50	50
負債合計	749	1,923	1,173
純資産合計	2,638	1,833	-805

また、営業活動によるキャッシュフローは 424 百万円の収入、投資活動によるキャッシュフローは 734 百万円の支出（主に Sprinklr, Inc. への出資 479 百万円、ソフトウェア資産 137 百万円、MAKEHOUSE への出資 29 百万円など）、財務活動によるキャッシュフローは 138 百万円の支出となり、2016 年 2 月期末の現金及び現金同等物残高は 920 百万円となった。

## キャッシュフロー

(単位：百万円)

	15/2 期	16/2 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	562	424
投資活動によるキャッシュ・フロー	-598	-734
財務活動によるキャッシュ・フロー	-55	-138
現金及び現金同等物の増減	-91	-448
現金及び現金同等物の期末残高	1,368	920

## 売上高は前期比 34.8%増の 54 億円、当期純利益は 133.9% 増の 5.8 億円の見通し

### (2) 2017 年 2 月期（通期予想）

進行中の 2017 年 2 月期は売上高 5,400 百万円（前期比 34.8% 増）、営業利益 1,000 百万円（同 72.2% 増）、経常利益 990 百万円（同 76.5% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 580 百万円（同 133.9% 増）が予想されている。

（単位：百万円、%）

	16/2 期		17/2 期（予）		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	4,006	100.0	5,400	100.0	1,394	34.8
営業利益	580	14.5	1,000	18.5	420	72.2
経常利益	560	14.0	990	18.3	430	76.5
当期純利益	247	6.2	580	10.7	333	133.9

2016 年 5 月 17 日（火）

前期比で大幅増益が計画されているが、同社のビジネスモデルはストック型（クラウド型）であることを考慮すれば、売上高さえ確保できれば目標利益は達成可能であろう。同社の売上高は、契約が毎月継続するものとスポット的な一般売上高に分けられる。前期（2016 年 2 月期）の契約売上高は約 2,758 百万円であったが、最終月の 2016 年 2 月の売上高が今期 12 ヶ月も継続すると仮定すると、これら前期からの契約売上高は 3,000 百万円が期待できる。さらに今期の新規獲得分合計を約 815 百万円と見込んでおり、これと合わせた今期の契約売上高合計は 3,815 百万円が見込まれる。これに今期計画されている一般売上高 1,685 百万円（前期 1,248 百万円）が上乘せされれば、通期の売上高は 5,500 百万円となる。言い換えれば、新規契約売上高 815 百万円と一般売上高 1,685 百万円を達成すれば、通期の売上目標は達成されることになり、これは決して高過ぎる目標ではないだろう。

セグメント別の売上計画（イメージ）では、情報資産プラットフォームでは美歴、パブリカ、Sprinklr の収益化により約 987 百万円の増収、広告では、JR 東日本企画などと共同出資した新会社経由の受注獲得や SNS 広告需要の獲得により 350 百万円が期待できそうだ。さらにソリューション事業では、ペーパーレススタジオジャパンやウェアハートの増収などから 693 百万円の増収が見込まれる。さらに新規に連結となったカレンの増収（売上高）分 480 百万円を加えれば、約 2,500 百万円の増収となり、売上高は約 6,500 百万円に達する。このため、目標としている 5,500 百万円をクリアするのは決して高いハードルではなさそうだ。

また経費面においても、前々期から前期にかけて大量採用した人員が既に戦力化しつつあるので、今期の増員は過去に比べれば少数となる予定であり、人件費の増加率は低下する。言い換えれば、売上高の増加によって経費増を吸収することは十分可能で、増収さえ確保できれば大幅増益となる可能性は高い。

#### a) 各事業会社の状況と見通し

##### ○パイプドビッツ

主カサービス「SPIRAL®」が引き続き堅調の見込み。「マイナンバー」「こころの健診センター」「オムニチャネルコンタクトセンター」等の新サービスの需要が顕在化しつつある。Sprinklr の販売代理事業も受注開始している。

##### ○ペーパーレススタジオジャパン

BIM の需要拡大の顕在化が追い風になっている。持株会社からの取締役派遣や営業支援など、グループとしての経営資源を投下して利益貢献を目指している。

■業績動向

○アズベイス

システムの安定稼働と今後の成長のための営業及び開発体制に課題が残る。昨年（2015 年）末から持株会社による体制強化支援を開始した。これにより今期の業績は持ち直し、安定的に利益貢献する見通し。

○パブリカ

広報紙の掲載自治体数は順調に増加し、全自治体の 10% を超える約 200 自治体に達した。今期から有償サービスを開始し収益貢献する見通し。

○ウェアハート

運営する「ViVi」の公式オンラインショップのサイト「NET ViVi CC」を大幅リニューアルした。また本紙と連動した中綴じ冊子の企画を発表するなど、EC 流通額の底上げに注力中。

○ゴンドラ

既存事業に加え、(株) ジェイアール東日本企画などと共同出資によって新会社を設立した。この新会社に取り締役や社員の出向等による支援を行い、新会社経由の利益の創出を目指す。Sprinklr の販売代理事業も受注開始している。

○フレンジット

顧客の共通課題である人手不足・経験不足を補い、IT による業務最適化から商品／会員／購買データ利活用の推進まで、「販売／売上」に直結するマーケティングパッケージを積極販売する。

○美歴

美容室向け電子カルテ（美歴）を中心とした美容室のオペレーション改善に資するサービスを提供する。導入店舗／顧客数の増加とアプリ改善に注力しており、今期黒字化を目指す。

○カレン

パイプドビッツと密に連携して拡販活動に注力中。人手不足社会に対してマーケティングソリューションと運用人員を合わせて提供する。コスト構造の健全化とグループ間の営業協力の進展により収益構造が改善している。

b) 中期経営計画 2017 の業績目標

同社では当初、2015 年 2 月期を初年度、2017 年 2 月期を最終年度とする中期経営計画を発表し、最終年度の目標を売上高 9,200 百万円、営業利益 2,800 百万円としていたが、現在の状況から判断すると、この目標達成はかなり困難となった。そのため、今期の計画を既述のようにより現実的なレベルに修正した。当初目標からは下方修正となったが、現実的な修正であり、それでも 2014 年 2 月期比では売上高は 118% 増、営業利益は 148% 増の水準である。また 2016 年 2 月期の実績に比べてもかなり高い目標ではあるが、既述のようにクラウド型の事業モデルであることから、達成は十分可能だろう。



## c) 「マイナンバー制」導入の影響

今後の同社の業績を展望するうえで重要かつ注目すべき環境変化が、「マイナンバー制度」の導入だ。既に各自治体を中心に 2015 年 10 月から国民への個人番号の通知が開始され、2016 年 1 月からは個人番号の利用が開始された。今後は 2017 年 1 月の国機関での情報連携の開始、2017 年 7 月の自治体を含めた情報連携の開始に向けて、システム改修、業務運用の見直しなどが予定されている。

ここで注目すべきは、この「マイナンバー制度」では、国・自治体・各種行政機関等だけでなく、一般企業においても従業員の個人情報とマイナンバーを紐付けて管理・維持することが義務付けられている点だ。今までの個人情報保護法では、企業は顧客情報だけを管理すればよかったが、マイナンバー制では全従業員のナンバーと各種情報（給与、税金、年金、健康保険等）を合わせて管理する必要が出てくる。したがって、多くの企業がこのナンバー制導入に伴い、現在の人事管理・給与などのシステムの入替えに加え、これらのデータの管理体制も構築する必要に迫られる可能性が高い。

このような各種情報をマイナンバーと合わせて一元管理する仕組みは、正に同社の主力製品である「SPIRAL®」が得意とする分野（データベースマネージメント）であり、課題の整理、社内体制整備、管理環境の構築までトータルサポートできることが同社の強みとなっている。

今後マイナンバー制導入が進むに連れて同社製品への引き合いがさらに増加する可能性は高い。同社でも全国各地で 30 回以上の主催・共催セミナーを実施しており、既に 1,000 社以上が参加している。今後も精力的に情報発信と見込み案件の発掘に注力していく方針だ。

もう 1 つ目に見えないマイナンバー制のプラス効果は、SI 案件の受注だ。このマイナンバー制による恩恵は同社だけでなく大手の SIer にとっても同様であるが、現在では大手 SIer の多くがマイナンバー関連で超多忙を極めており、通常であれば受注するはずの SI 案件を受注できず、これらの案件が同社のような PaaS ベンダーに回ってきているとのことであり、同社にとっては大きなプラスである。

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ