

パイプドHD

3919 東証 1 部

<https://www.pipedohd.com>

2016 年 11 月 8 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。前年同期比はパイプドビッツとの比較。以下同様。

■ 中期経営計画の最終年度である17/2期は売上高5,400百万円、営業利益1,000百万円を目指す

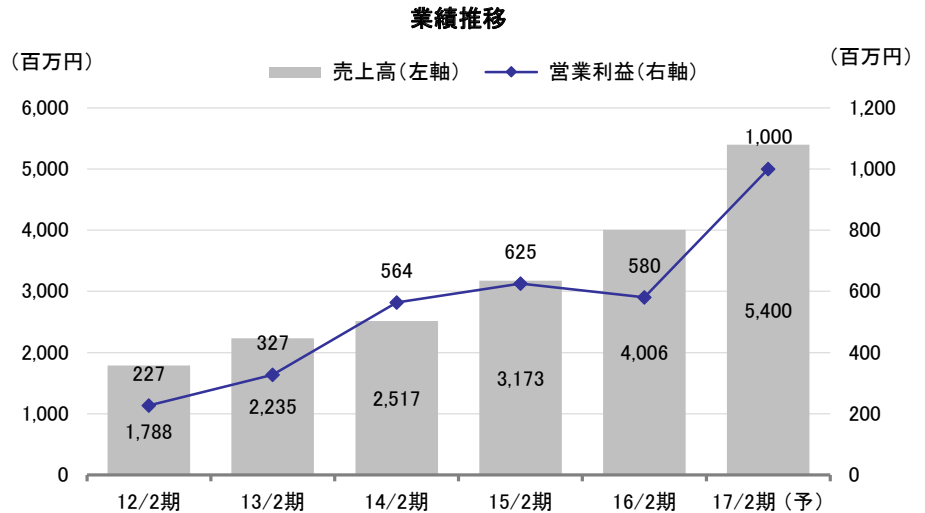
パイプドHD<3919>※1の連結子会社であるパイプドビッツは、自社製品である「SPIRAL®」というプラットフォーム(ミドルウェア)をクラウド型で提供するユニークなIT企業である。ナショナルクライアントを始めとする大企業や中堅企業、中小Sier(システムインテグレーター)向けにプラットフォームの提供をするだけでなく、特定の業界(美容業界や建築業界など)向けに自社開発したアプリケーションの販売も行っている。

2017年2月期第2四半期決算※2は売上高2,348百万円(前年同期比24.8%増)、営業利益408百万円(同19.3%増)、経常利益414百万円(同24.6%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益186百万円(同3.8%増)となった。前年同期比では増益だが期初予想を若干下回った。期初予想を下回った主な要因は、期中に発生した自社製品である「SPIRAL EC®」への不正アクセスの影響を受け、既存顧客への謝罪と説明を優先し、新規営業を約1ヶ月間完全に停止したためであり、これを除けばほぼ予想どおりの結果であった。この不正アクセスはセキュリティを売りとする同社にとっては大きな問題であったが、不正アクセスを受けた「SPIRAL EC®」のみならず、同社の中核サービスである「SPIRAL®」についても一定の安全性を確認できたことを7月に報告している。なお、既存顧客への謝罪と説明を誠実に行った結果、不正アクセスに伴う解約は数件にとどまった。

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と思われる。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

- ・ 自社開発の「SPIRAL®」を売り切り型でなく、ASP型でユーザーに提供
- ・ 不正アクセスを受けたものの、迅速な対応により解約は数件にとどまり、取引先からの信頼感はより強まった
- ・ 上記の対応を行いながらも、増収増益となった



■ 会社沿革

情報資産管理のためのプラットフォーム「SPIRAL®」を展開

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 10 月 3 日現在で連結子会社 10 社、持分法適用関連会社 1 社、その他出資会社 3 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、情報資産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の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・メッセージングプレース®」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・メッセージングプレース®」の提供開始
2001年 4月	「スパイラル・メッセージングプレース®」に販売代理店制度を導入
2001年12月	「スパイラル・メッセージングプレース®」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・メッセージングプレース®」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	ユナイ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プロジェクトから、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ペーパ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	SPIRAL® マイナバート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

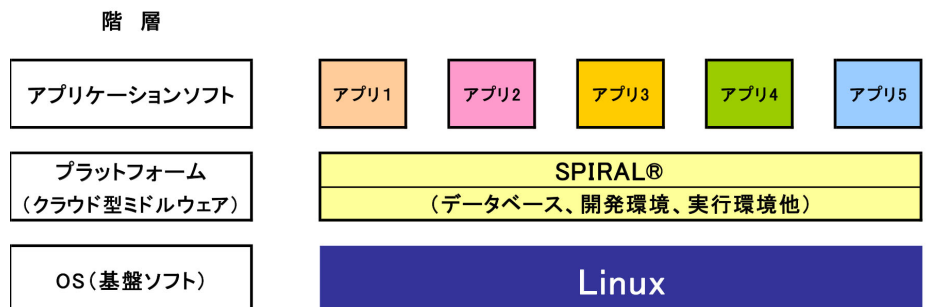
自社開発の「SPIRAL®」を売り切り型でなく、ASP 型でユーザーに提供

(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 ASP 型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。

「SPIRAL®」の位置付け



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 ASP 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。

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用化しながら、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。

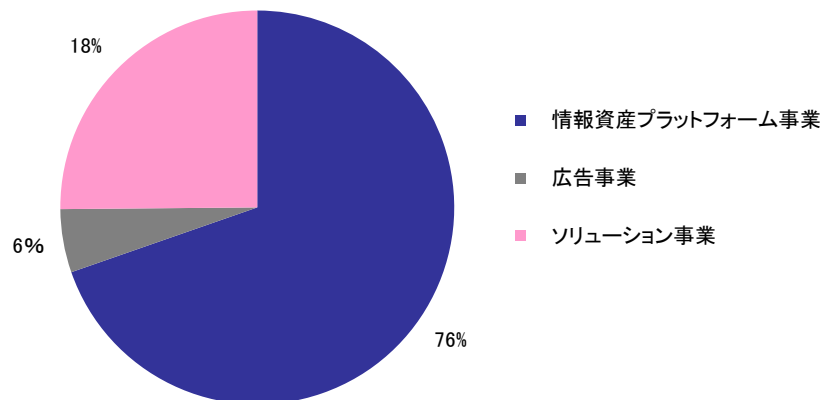
c) **事業セグメント**

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)

	17/2 期 2Q	
	売上高	営業損益
情報資産プラットフォーム事業	1,635	404
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	122	34
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	590	-30
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
(2016年2月期:1,881百万円)



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。

○ **ペーパー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掛ける。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。それまでのアパレル・ファッションカンパニーを 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を 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。

○(株)ブルームノーツ

元々同社の社内人材育成・教育等を行っていた部門を外部顧客向けにも同様の人材教育を行うために分離・独立し 2016 年 10 月 3 日付で子会社化した。中小企業の人材育成の課題解決のため、企業独自のノウハウをプログラムとして体系化し、運用を支援する人材育成代行事業を行う。

「SPIRAL®」は自由なカスタマイズ性を有し、他社製品に比べ優位性を持つ

(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り出す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、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。



パイプドHD

3919 東証 1 部

<https://www.pipedohd.com>

2016 年 11 月 8 日 (火)

※ 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。

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®」を利用していただければ、必要な対応は当社が行う(「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

17/2 期 2Q は不正アクセスの問題はあったものの、その影響をこなし増収増益となった

(1) 2017 年 2 月期第 2 四半期 (実績)

a) 損益状況

2017 年 2 月期第 2 四半期決算は売上高 2,348 百万円 (前年同期比 24.8% 増)、営業利益 408 百万円 (同 19.3% 増)、経常利益 414 百万円 (同 24.6% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 186 百万円 (同 3.8% 増) となった。前年同期比では増益だが期初予想を若干下回った。期初予想を下回った主な要因は、期中に発生した同社製品である「SPIRAL EC®」への不正アクセスの影響を受け、既存顧客への謝罪と説明を優先し、新規営業を約 1 ヶ月間完全に停止したためであり、これを除けばほぼ予想どおりの結果であった。この不正アクセスはセキュリティを売りとする同社にとっては大きな問題であったが、不正アクセスを受けた「SPIRAL EC®」のみならず、同社の中核サービスである「SPIRAL®」についても一定の安全性を確認できたことを 7 月に報告している。なお、既存顧客への謝罪と説明を誠実にを行った結果、不正アクセスに伴う解約は数件にとどまった。(詳細後述)

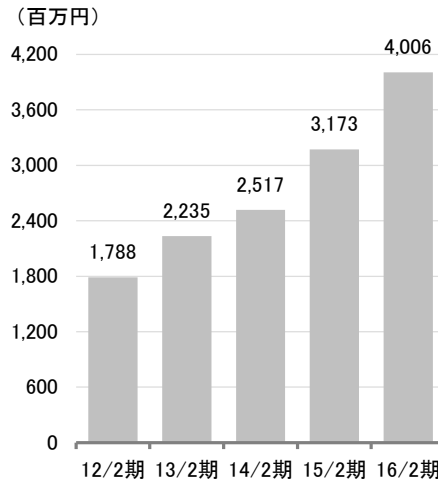
損益計算書要約

(単位: 百万円、%)

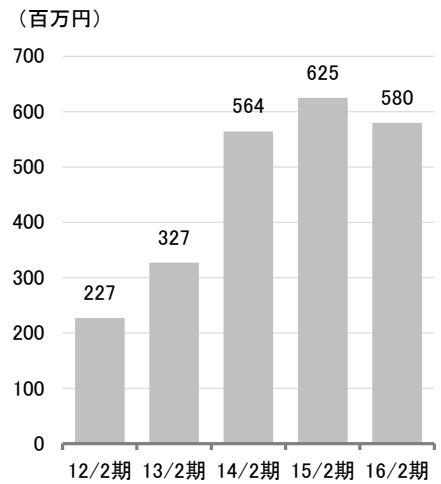
	16/2 期 第 2 四半期		17/2 期 第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	1,881	100.0	2,348	100.0	466	24.8
情報資産プラットフォーム事業	1,499	79.7	1,635	69.6	135	9.1
広告事業	109	5.8	122	5.2	12	11.1
ソリューション事業	271	14.5	590	25.2	318	117.2
売上総利益	1,389	73.9	1,645	70.1	255	18.4
販管費	1,047	55.7	1,236	52.7	189	18.1
営業利益	342	18.2	408	17.4	66	19.3
情報資産プラットフォーム事業	303	-	404	-	100	33.1
広告事業	27	-	34	-	6	24.9
ソリューション事業	11	-	-30	-	-41	-
経常利益	333	17.7	415	17.7	82	24.9
親会社株主に帰属する四半期純利益	180	9.6	186	8.0	6	3.8

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項 (ディスクレマー) をお読みください。

売上高の推移



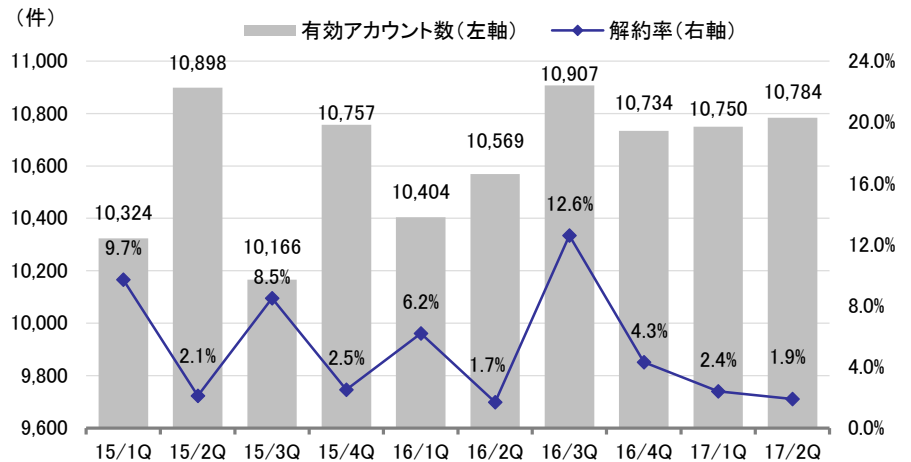
営業利益の推移



注：13/2 月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。

記述のように同社の主たる事業はクラウド型であることから、その有効アカウント数が業績動向を大きく左右する。2017 年 2 月期第 2 四半期末の有効アカウント数は 10,784 (前年同期比 2.0% 増、実数 215 増) となった。製品別では、比較的平均単価の高い主力製品である「SPIRAL®」は 3,344 (同 3.1% 増、実数 100 増)、「SPIRAL PLACE®」は 5,410 (同 2.0% 増、実数 108 増)、「SPIRAL EC®」は 54 (同 8.5% 減、実数 5 減) となった一方で、比較的平均単価の低い「ネット de 会計®・ネット de 青色申告®」が 1,270 (同 2.8% 減、実数 37 減) となった。このため、有効アカウント数全体の伸びに比べて増収率が高くなっている。

有効アカウント数と解約率の推移

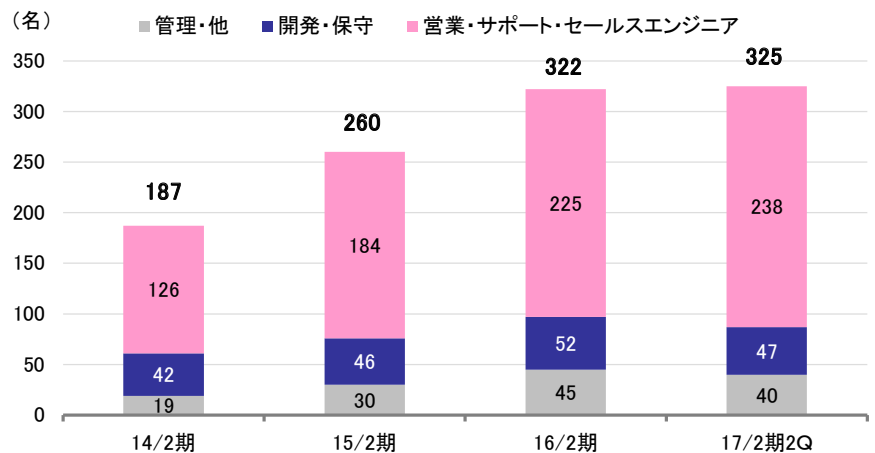


b) セグメント別損益状況

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 1,635 百万円 (前年同期 9.1% 増) となったが、記述のように主力製品である「SPIRAL®」が順調に増加したことが要因である。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 122 百万円 (同 11.1% 増) となった。ソリューション事業の売上高は 590 百万円 (同 117.2% 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、主力の「SPIRAL®」が好調に推移したことなどから情報資産プラットフォーム事業が 404 百万円 (同 33.1% 増) になった。広告事業の営業利益は増収に伴い 34 百万円 (同 25.9% 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件費増により 30 百万円の営業損失 (同 11 百万円の利益) となった。

従業員数の推移



同社は前期までは積極的に人材投資を行い従業員数を増やしてきた。しかしこの上半期は人員への投資を抑制、その結果 2017 年 2 月期第 2 四半期末の従業員数は 325 名 (前期末比 3 名増、前年同期比 65 名) にとどまった。

外部からの不正アクセスがあったものの、迅速な対応により取引先からの信頼感はより強まった

o) 「SPIRAL EC®」への不正アクセスの影響について

2016 年 6 月に同社の主力製品のひとつであるアパレル特化型プラットフォーム「SPIRAL EC®」において、外部からの不正アクセスがあり、個人情報不正に閲覧された可能性と、個人情報流出の痕跡が判明した。これに対して当社では、早急に全顧客に対して以下のような対応を行った。

○初報 (6 月 22 日)

発生事象や影響範囲、原因や発生経緯、それを踏まえた応急的な対応や再発防止に向けた方針等について報告。

○第 2 報 (6 月 30 日)

応急的な対応と再発防止策に対する追加報告。再発防止策の一つである「不正アクセス対策室」新設について、その背景と狙いを補足説明。

○第 3 報 (7 月 15 日)

第 2 報後に実施した応急的な対応について追加報告。再発防止策について社外セキュリティ専門家の技術顧問就任及び応急セキュリティ対策会議の設置を報告。

○第 4 報 (7 月 27 日)

第 3 報で報告した社外セキュリティ専門家の技術顧問を含む緊急セキュリティ対策会議において、「現状のシステムについて一定の安全性が確認できた」ことを報告。(安全宣言)

また不正アクセスを受けた「SPIRAL EC®」だけでなく、別のシステム構成である主力サービス「SPIRAL®」についても現状のシステムの安全性を改めて総点検し、安全性が確認されたことを公表した。

このように不正アクセス発生以後、同社では既存顧客に対して即座に機敏な対応を取ったが、これには全社員が一丸となって対応に当たった。そのため、約 1 ヶ月間は新規営業を停止せざるを得ない状況となり、これが記述のように期初予想が未達となる要因の 1 つともなった。また会計上では、損害賠償やサービスのセキュリティ強化に伴う一時費用として約 15 百万円の特別損失を計上した。

今回の不正アクセス事件は、「セキュリティ面で安全」をセールスポイントの 1 つとしてサービス(ソフトウェア)を提供している同社にとっては由々しき問題であり、場合によっては「事業の継続が疑われる」可能性もあった。しかしこのような危機的な状況において、同社では全社員が一丸となって迅速かつ誠実な対応をしたことで、サービス(ソフトウェア製品)の修復・改善が進んだだけでなく顧客からの信頼喪失も最小限にとどめたと言える。事実、不正アクセス発生後の解約件数はわずかに数件にとどまっております、この事実は顧客は引き続き同社を信頼していることを物語っている。

以上のように、今回の不正アクセス問題は一時的には同社にとっては危機的な状況であったが、現在はサービス(製品)の安全性は完全に確保されているどころか、むしろ一段と強化されたと言ってもよいだろう。社内的には 1 ヶ月間の新規営業の機会損失があったものの、社員の団結力や業務に対する意識は以前にも増して高まっており、目に見えないプラス効果をもたらしている。さらにアカウントの解約数はわずかにとどまっております、顧客からの信頼は失われていないと言える。したがって現在では、今回の不正アクセス問題は完全に解決し、同社の事業への影響は皆無と言える。

d) 財政状況及びキャッシュフローの状況

2017 年 2 月期第 2 四半期末の財政状況は、資産合計は 5,354 百万円(前期末比 1,597 百万円増)となったが、主に 1,500 百万円の銀行借入れを行ったことに伴い現預金(流動資産)が 1,477 百万円増加したことによる。負債合計は 3,452 百万円(同 1,528 百万円増)となったが、主に長期借入金の増加に伴う固定負債の増加 1,240 百万円による。純資産は、68 百万円増加して 1,902 百万円となったが、主に四半期純利益の計上による利益準備金の増加による。

貸借対照表

(単位:百万円)

	16/2 期末	17/2 期 第 2 四半期末	増減額
流動資産	1,919	3,534	1,615
固定資産	1,837	1,820	-17
資産合計	3,757	5,354	1,597
流動負債	1,873	2,161	288
固定負債	50	1,290	1,240
負債合計	1,923	3,452	1,528
純資産合計	1,833	1,902	68

また、営業活動によるキャッシュフローは 234 百万円の収入、投資活動によるキャッシュフローは 142 百万円の支出（主に無形固定資産の取得 83 百万円、投資有価証券の取得 60 百万円など）、財務活動によるキャッシュフローは 1,386 百万円の収入（主に借入れによる収入 1,600 百万円）となり、期間中の現金及び現金同等物は 1,477 百万円増加し、期末の残高は 2,397 百万円 920 百万円となった。

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	16/2 期 第 2 四半期	17/2 期 第 2 四半期
営業活動によるキャッシュ・フロー	238	234
投資活動によるキャッシュ・フロー	-701	-142
財務活動によるキャッシュ・フロー	-49	1,386
現金及び現金同等物の増減	-512	1,477
現金及び現金同等物の期末残高	855	2,397

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	419	72.2
経常利益	560	14.0	990	18.3	429	76.5
親会社株主に帰属する 当期純利益	247	6.2	580	10.7	332	133.9

通期の予想に対する上半期の進捗率は、売上高で 43.5%、営業利益で 40.9%にとどまっているが、同社のビジネスモデルはストック型（クラウド型）であり、上半期中に獲得した顧客（アカウント）の売上高は下半期にはフルに寄与することを考慮すれば、この通期予想を達成することは十分可能だろう。

セグメント別の売上計画は公表されていないが、情報資産プラットフォームでは美歴、パブリカ、Sprinklr の収益化による増収、広告では、（株）ジェイアール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る増収などを見込んでいる。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に加え、新規に連結となったカレンの増収分が加わる見込みだ。このため、目標としている 5,400 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。さらに 2016 年 6 月に発生した不正アクセス問題は、記述のように現在では完全に解決しており、通期の業績予想には影響がない。

■ 中期経営計画

定性的な目標は順調に進捗

(1) 現在の中期経営計画

同社では今期（2017 年 2 月期）を最終年度とする中期経営計画（3 ヶ年）を発表しており、現在の数値目標は上記のように売上高 5,400 百万円、営業利益 1,000 百万円となっている。この目標は、2014 年 2 月期比では売上高は 118% 増、営業利益は 148% 増の水準であり、一般的な企業では高い水準と言えるが、同社のようなクラウド型の企業としては、売上高の伸びに比べて利益の伸び率が物足りないとも言える。

このように利益の伸び率がやや低調となった大きな要因は、次の成長に備えて積極的に人材投資を行い従業員を増やしてきたことと、M&A や社内事業の分社化などによってグループ企業を増やしたことである。ただし、これらはいずれも次の成長に向けての先行投資であり、中期経営計画に沿ったものである。その点では、現在の中期経営計画は定量的にはやや物足りない結果となりそうだが、定性的な内容は十分に達成されたとと言えるだろう。

(2) 次の中期経営計画

同社では現在、来期以降に向けて次の中計経営計画を策定中のようだ。記述のように現在の中期経営計画は人員の充実、グループ企業の整備に重点が置かれたが、次の計画ではこれらの先行投資の刈り取り（収益化）が目標となる。資金的にも、既に低金利を活かして 1,500 百万円の資金を調達済みであり、次のジャンプ（成長）への準備は整った。数値的にどのレベルが目標となるのか、次の中期経営計画が楽しみでもある。

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・表示したものです。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