

|| 企業調査レポート ||

パイプド HD

3919 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 6 月 12 日 (火)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018 年 2 月期決算は広告事業が計画を下回ったことから営業利益は前期比 11.2% 減……	01
2. 2019 年 2 月期は 33.4% の営業減益予想だが、次期に向けての人材投資によるもの……	01
3. 中期経営計画の目標は 2020 年 2 月期に売上高 7,300 百万円、 営業利益 1,700 百万円は変更なし……	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要……	02
2. 沿革……	02
3. 事業内容……	03
■ 業績動向	09
● 2018 年 2 月期の業績概要……	09
■ 今後の見通し	15
● 2019 年 2 月期の業績見通し……	15
■ 中長期の成長戦略	15
1. 中期経営計画 2020 の見通しには変更なし……	15
2. 重点施策……	16
3. 資金調達……	17
■ 株主還元策	18

■ 要約

クラウド型ミドルウェア「SPIRAL®」の提供が主力事業

パイプド HD<3919> は純粋持株会社であるが、主要な連結子会社である(株)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 Sler(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やそれを使った事業展開も行っている。

1. 2018年2月期決算は広告事業が計画を下回ったことから営業利益は前期比 11.2% 減

2018年2月期は売上高 5,143 百万円(前期比 7.1% 増)、営業利益 750 百万円(同 11.2% 減)、経常利益 749 百万円(同 13.3% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 457 百万円(同 13.2% 増)となり、若干だが中間期時点の予想を下回った。主な要因は広告事業が予想を下回ったことだが、主力の情報資産プラットフォーム事業は順調に拡大しており、大きく懸念される内容ではなかった。なお、親会社株主に帰属する当期純利益が増益となったのは、前期に発生した特別損失(減損損失、セキュリティ事故対応費用など)が消失したことによる。

2. 2019年2月期は 33.4% の営業減益予想だが、次期に向けての人材投資によるもの

進行中の 2019年2月期は売上高 5,800 百万円(前期比 12.8% 増)、営業利益 500 百万円(同 33.4% 減)、経常利益 490 百万円(同 34.6% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 300 百万円(同 34.5% 減)が予想されている。売上高は順調に伸びる見込みだが、3ヶ年の中期経営計画の最終年度に向けて引き続き人材を中心として積極的な投資を行うことから、大幅な減益が予想されている。ただし、これらの投資は中期経営計画の最終年度に飛躍するための前向きな投資であり悲観する内容ではない。

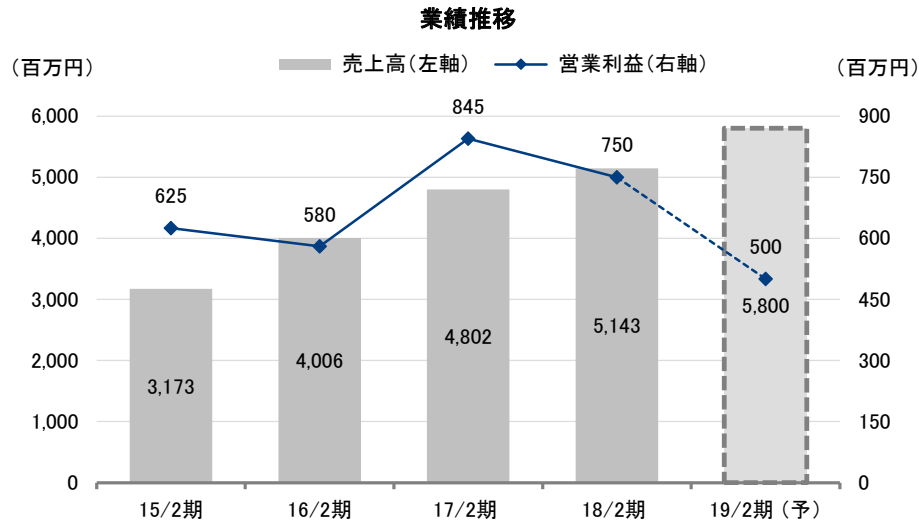
3. 中期経営計画の目標は 2020年2月期に売上高 7,300 百万円、営業利益 1,700 百万円は変更なし

3ヶ年の中期経営計画が発表されているが、目標は 2020年2月期に売上高 7,300 百万円、営業利益 1,700 百万円となっている。計画最初の2ヶ年(2018年2月期及び2019年2月期)に採用した人員が最終年度に大きく寄与する計画であることから、当初の予想を変えていない。計画どおりに進めば利益の変化率は大きくなるので、今後の動向からは目が離せない。

Key Points

- ・ 自社開発した「SPIRAL®」というプラットフォームを軸に事業展開
- ・ 2019年2月期は減益予想だが次期へ向けての布石であり、懸念される内容ではない
- ・ 中期経営計画の目標(2020年2月期売上高 7,300 百万円、営業利益 1,700 百万円)には変更なし

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

自社開発した「SPIRAL®」というプラットフォームを軸に事業展開

1. 会社概要

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、2018年2月28日現在で連結子会社14社、持分法適用関連会社1社を有している。

2. 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 | 2018年6月12日(火)
 3919 東証1部 | <https://www.pipedohd.com/>

会社概要

パイプド HD 沿革

2015年 9月	(株)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1部に上場(パイプドビッツは2015年8月上場廃止)。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)カレンへ追加出資し子会社化
2016年 3月	(株)ゴンドラ、(株)フレディット、(株)美歴を設立
2016年10月	(株)ブルームノーツを設立
2017年 3月	(株)VOTE FOR、(株)アイラブを設立
2017年12月	(株)エルコインを設立

出所：ホームページよりフィスコ作成

パイプドビッツ沿革

2000年 4月	(株)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)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)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)ハイデザインズから、一部事業であるCMS・eコマース(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)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、制作などの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)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)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)サムライプロジェクトから、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 ペーパーレススタジオジャパン(株)へ出資し子会社化
2014年 3月	株式交換により(株)アズベイスを完全子会社化
2015年 2月	Sprinklr Japan(株)へ出資
2015年 3月	(株)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)パブリカ設立
2015年 7月	(株)ウェアハート設立

出所：ホームページよりフィスコ作成

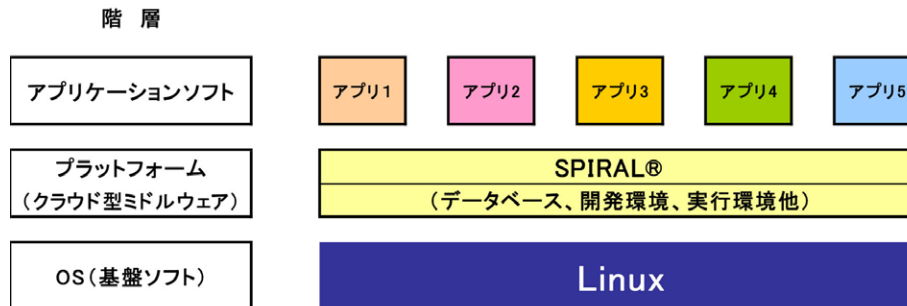
3. 事業内容

(1) 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。

会社概要

「SPIRAL®」の位置付け



出所：ホームページ、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盤ソフトウェア（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働するための基盤（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または保守費用も必要であった。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できると同時に、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®」の導入企業には、大手金融機関をはじめとする著名な企業が名を連ねている。

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。

(2) 主要製品の内容と価格

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開発会社など、その業種は多岐に渡る。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。

会社概要

a) 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。メール配信や、セミナー管理、アンケートフォームの作成等の用途で使われることが多いが、他にも多くの機能を兼ね備え、また、他者サービスとも柔軟に連携が可能であり、カスタマイズ次第で用途の幅は大きく広がる。月額 25,000 円から。

b) 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。

c) SPIRAL EC®

アパレル専用に特化した e コマース (EC) 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、しかも低予算に抑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。

d) 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。

e) 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。

※「ネット de 会計®」「ネット de 青色申告®」は 2017 年 5 月に事業からの撤退を表明した。

(3) 事業セグメント

同社では事業セグメントを 2017 年 2 月期までは情報資産プラットフォーム事業、広告事業、ソリューション事業に分類していたが、2018 年 2 月期からは新たに社会イノベーション事業が新設された。情報資産プラットフォーム事業は、「SPIRAL®」を中心とした同社 PaaS の提供をしており、「SPIRAL®」「SPIRAL PLACE®」「SPIRAL EC®」とその他に分類される。広告事業は、各種ネット広告の代理販売をしており、「スパイラル アフィリエイト®」とリスティング、その他広告に分類される。ソリューション事業は、アパレル EC 運営やその他制作案件の受託などをしており、制作、EC 運営、BIM コンサル、デジタル CRM、オーダーメイド人材育成代行、その他受託に分類される。社会イノベーション事業は、ネット選挙の実現に向けた取り組み、地域・商店街の活性化など、公益性の高い事業を行っている。

会社概要

セグメント情報

(単位：百万円)

	18/2期		主な事業内容
	売上高	営業損益	
情報資産プラットフォーム事業	3,605	761	「SPIRAL®」を中心とした同社 PaaS の提供
広告事業	209	-37	「スパイラル アフィリエイト®」を中心とした広告の取り扱い
ソリューション事業	1,287	46	アパレル EC 運営、その他制作案件の受託他
社会イノベーション事業	41	-19	ネット選挙の実現に向けた取り組み、地域・商店街の活性化など、公益性の高い事業

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(4) その他連結子会社と事業内容

主力事業（パイプドビッツの「SPIRAL®」）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。

* 2017年2月末で（株）ウェアハートを解散し事業から撤退した。

a) 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®」の提供を開始した。さらに2017年9月には、国内初となる BIM/CIM コラボレーション専用クラウドサービス「ArchiSymphonyVBP」をリリースした（詳細後述）。

b)（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、ポイント管理など）を開発・提供している。

c)（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。

d)（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」などの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により、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。

会社概要

e) (株) フレンディット

EC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2016年3月1日付で分社化した。なお、2018年4月1日を効力発生日として、(株)フレンディットを存続会社、(株)アズベイスを消滅会社として吸収合併した。

f) (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じ、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し、人々の生活をより豊かにすることを目指して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。

g) (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、効果検証など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志向し、2015年12月に出资比例を上げて子会社化した。

h) (株) ブルームノーツ

元々同社の社内人材育成・教育など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・独立させ、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。

i) (株) VOTE FOR

ネット投票の実現のために2017年3月に設立された。ブロックチェーンなどの新技術を生かした投票システムの構築を目指している。カンパニー時より運営していた政治・選挙情報サイト「政治山®」の運営も引き続き行う。

j) (株) アイラブ

地域活性化プロジェクト「I LOVE 下北沢」をさらに進めると同時に、スマートフォンの仮想通貨を活用した少額決済で投げ銭やチップなどの新しい取引の創造を目指すために、2017年3月に設立された。

k) (株) エルコイン

2017年12月に設立されたエルコインに70%の資本出資を行い連結子会社化。エルコインは、ブロックチェーン技術を活用した電子地域通貨プラットフォームを地方自治体や事業会社、地域金融機関に提供して決済システムを構築し、地域のキャッシュレス化を進める。また同社プラットフォームによって、独自の電子地域通貨を低コストで発行し、決済システム及び店舗のポイントシステムを容易に構築することが可能となる。

自由なカスタマイズ性が「SPIRAL®」最大の特長

(5) 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。前述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 Sler と呼ばれる事業者が構築していた。しかし、Sler 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 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つが米国のセールスフォース・ドットコム <CRM> 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、追加の開発コストや時間が必要となる場合が多い。その点でパイプドビッツの「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。

会社概要

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長だ。すなわちシステム導入時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約 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、作業効率は 10 倍になった。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

情報資産プラットフォーム事業がけん引し業績は計画どおりに

● 2018 年 2 月期の業績概要
(1) 損益状況

2018 年 2 月期の業績は、売上高 5,143 百万円（前期比 7.1% 増）、営業利益 750 百万円（同 11.2% 減）、経常利益 749 百万円（同 13.3% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 457 百万円（同 13.2% 増）となった。期初及び中間期時点から、今期は積極的な人材採用（先行投資）を行うことから増収だが利益は横ばいが予想されていた。しかし結果としては、若干ではあるがこの予想を下回り前期比で減益となったが、その主要因は広告事業が予想を下回ったことによる。広告事業では、上半期に比較的大きな案件を取り損ねたので、下半期にはこれを少しでも取り返す目標を掲げていたが、実際には未達となった。しかし主力の情報資産プラットフォーム事業は順調に拡大していることから、全体としては大きく懸念される内容ではなかった。なお、親会社株主に帰属する当期純利益が増益となったのは、前期に発生した特別損失（減損損失、セキュリティ事故対応費用など）が消失したことによる。

業績動向

要約損益計算書

(単位：百万円、%)

	17/2期		18/2期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	4,802	100.0	5,143	100.0	341	7.1
情報資産プラットフォーム事業	3,380	70.4	3,605	70.1	225	6.7
広告事業	224	4.7	209	4.1	-14	-6.6
ソリューション事業	1,167	24.3	1,287	25.0	120	10.3
社会イノベーション事業	30	0.6	41	0.8	10	34.2
売上総利益	3,280	68.3	3,560	69.2	279	8.5
販管費	2,435	50.7	2,809	54.6	373	15.3
営業利益	845	17.6	750	14.6	-94	-11.2
情報資産プラットフォーム事業	913	-	761	-	-152	-16.7
広告事業	48	-	-37	-	-85	-
ソリューション事業	-66	-	46	-	113	-
社会イノベーション事業	-49	-	-19	-	29	-
経常利益	864	18.0	749	14.6	-114	-13.3
親会社株主に帰属する当期純利益	404	8.4	457	8.9	53	13.2

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 有効アカウント数の推移

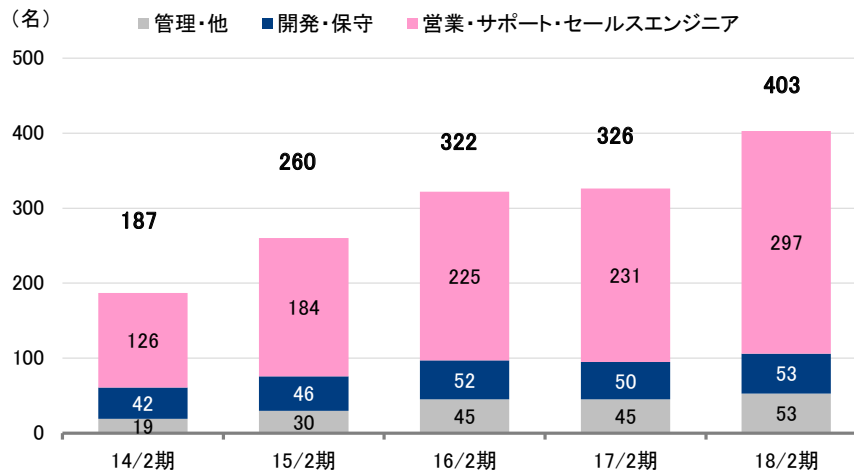
同社グループの主たる事業はクラウド型であることから、その有効アカウント数が業績動向に影響する。2018年2月期末の有効アカウント数は10,129（前期末比547減）となった。業績全体をけん引している「SPIRAL®」は堅調に増加傾向にあるが、既述のように一部の事業（「ネット de 会計®」「ネット de 青色申告®」）から撤退したことなどにより、総数は減少した。

(3) 従業員数の推移

同社では下記に述べる2020年2月期を最終年度とする新中期経営計画の達成のために、2018年2月期から2019年2月期にかけて積極的に人材の採用（先行投資）を行うと宣言してきた。事実、この2018年2月期も新卒と中途採用合わせて90名の採用を行ったことから、期末の従業員数は403名と前期末に比べて大幅増（77名増、23.6%増）となった。

業績動向

従業員数の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

(4) セグメント別損益状況

情報資産プラットフォーム事業では、主力製品である「SPIRAL®」が順調に増加したことなどから売上高は3,605百万円（前期比6.7%増）となったが、人員増によるコスト増の大部分を同部門が負担したことから、セグメント利益は761百万円（同16.7%減）となった。しかし当初から想定されていた範囲内であり、懸念される内容ではなかった。

広告事業の売上高は209百万円（同6.6%減）、セグメント損益は37百万円の損失（前期は48百万円の利益）となった。上半期に比較的大きな案件を取りこぼしたことから赤字を計上し、下半期にはこの遅れを取り戻す計画であったが、実際には計画を下回り、通期でも損失を計上した。

ソリューション事業の売上高は1,287百万円（同10.3%増）となったが、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。売上高が増加したこともあり損益面でも回復し、セグメント利益は46百万円（前期は66百万円の損失）となった。また今期から新たにセグメント分けされた社会イノベーション事業の売上高は41百万円（前期比34.2%増）、セグメント損益は19百万円の損失（前期は49百万円の損失）であったが、金額が小さいため全体に与える影響は小さい。

(5) 財務状況及びキャッシュ・フローの状況

2018年2月期末の財務状況は、資産合計は5,107百万円（前期末比42百万円増）となった。流動資産は207百万円減少したが、主に現預金の減少227百万円、受取手形及び売掛金の増加59百万円による。固定資産は249百万円の増加となったが、無形固定資産の増加88百万円、投資その他の資産の増加136百万円による。負債合計は2,718百万円（同255百万円減）となったが、主に長期借入金の減少267百万円などによる。純資産は、298百万円増加して2,388百万円となったが、主に当期純利益の計上による利益剰余金の増加298百万円による。

業績動向

要約貸借対照表

(単位：百万円)

	17/2 期末	18/2 期末	増減額
流動資産	3,340	3,133	-207
固定資産	1,723	1,973	249
資産合計	5,064	5,107	42
流動負債	1,818	1,831	12
固定負債	1,155	887	-268
負債合計	2,974	2,718	-255
純資産合計	2,089	2,388	298

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

また、営業活動によるキャッシュ・フローは647百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前当期純利益の計上729百万円、減価償却費182百万円などで、主な支出は売上債権の増加59百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは461百万円の支出となったが、主にソフトウェアを中心とした無形固定資産の取得235百万円、投資有価証券の取得102百万円などによる。財務活動によるキャッシュ・フローは413百万円の支出となったが、主に借入金の返済269百万円、配当金の支払い159百万円などによる。この結果、期間中の現金及び現金同等物は227百万円減少し、期末の残高は1,916百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/2 期	18/2 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	623	647
投資活動によるキャッシュ・フロー	-179	-461
財務活動によるキャッシュ・フロー	779	-413
現金及び現金同等物の増減	1,223	-227
現金及び現金同等物の期末残高	2,143	1,916

出所：決算短信よりフィスコ作成

(6) 期中の主な施策及びトピックス

a) 連結子会社2社を設立 (2017年3月)

以前からの社内カンパニーであったVOTE FOR及びアイラブの2社を連結子会社として設立。前者は、ネット投票の実現のために設立され、ブロックチェーンなどの新技術を生かした投票システムの構築を目指している。後者は地域活性化プロジェクト「I LOVE 下北沢」をさらに進めると同時に、スマートフォンの仮想通貨を活用した少額決済で投げ銭やチップなどの新しい取引の創造を目指すために設立された。

b) (株)クロスリンクの第三者割当増資を引き受け (2017年3月)

リラクゼーション市場を幅広くサポートするサイト(ひとさば、キャリさば、ワンモアハンド、らくりらなど)を運営するクロスリンクの第三者割当増資(52百万円)を引き受けた(非連結対象)。グループ会社と経験、ノウハウ、ナレッジなどを相互に共有し、双方のサービスの品質向上を目指す。

業績動向

c) 「美歴®」のオリジナルアイコンプランを開始 (2017年4月)

美容室がより自身のブランドを訴求できるように、美容室ごとに独自デザインのアプリにできる「オリジナルアイコンプラン」の提供を開始した。導入第1号として、大阪市を中心に展開する「love heart's And Be (ラブハーツアンドビー)」にて運用が開始されている。

d) 「ネットde会計®」事業などから撤退 (2017年5月)

クラウド会計業界の競争激化、機能面でのサービス競争力の低下により「ネットde会計®」「ネットde青色申告®」の事業から撤退した。これによりアカウント数には影響があったが、業績への影響は軽微(同業の2017年2月売上高18百万円、営業損失12百万円)である。

e) 「政治山®」に都議選特集を掲載 (2017年6月)

政治・選挙情報サイト「政治山®」に、東京都議会議員選挙(2017年6月23日告示、7月2日投票)についての特集ページ「東京都議会議員選挙2017」と「重点政策・公約比較表」を公開した。同サイトに対する現在の需要は小さいが、今後ネット選挙が進むにつれて需要増が期待される。

f) 「SPIRAL®」と他システムとの連携を強化

アズベースの「BizBase®」との連携により、別システムで管理される営業部門とインサイドセールス部門の情報一元化による営業活動の効率化を実現する(2017年7月)。

またLINE<3938>との連携も開始した(2017年8月)。名城大学の学生向け属性別配信システムを「SPIRAL®」と「LINE」で構築し、学生への連絡手段として利用している。これを事例として、他の学校へも展開を図る。

g) マイ広報紙を「iコンシェル®」へ配信 (2017年8月)

全国320自治体が発行する「マイ広報紙」をNTTドコモ<9437>の情報サービス「iコンシェル®」で閲覧できるよう記事データの配信を開始した。今まで紙媒体として発行されていた各自治体の広報紙の内容を同社がデータ化して「iコンシェル®」で配信・閲覧可能にするもので、デジタル化により拡散力が増加することで今後さらに多くの自治体からの需要が期待される。

h) 「ArchiSymphonyVBP」の提供を開始 (2017年9月)

建設設計データをリアルタイムに共有できる国内初のBIM※1/CIM※2コラボレーション専用クラウドサービスを開発し、サービスの提供を開始した。

※1 BIM(Building Information Modeling): 建築分野において、コンピューター上に作成した3次元の形状情報に加え、仕上げ、材料・部材の仕様・性能、コスト情報など、建築の属性情報を併せ持つ建物情報モデル(BIMモデル)を構築すること。BIMの活用により、設計から施工、維持管理に至るまでの建築ライフサイクルのあらゆる工程の効率化につながる。国際的にも試行プロジェクトが数多くなされ、国際標準化が進んでいる。

※2 CIM(Construction Information Modeling): 建築分野でのBIMを建設分野に拡大導入して、建設事業全体での生産性の向上を図るもの。

業績動向

アメリカやイギリスなどの主要先進国においては、BIM/CIM に代表される建設業改革は義務化され、国家レベルで進んでいる。日本においても国土交通省が BIM/CIM に関するガイドラインを策定し、急速に普及しつつあるが、主要先進国の BIM/CIM のように BIM/CIM に適した建設ワークフローへの業界全体の業務変革には至っておらず、BIM/CIM の最大のメリットを生かしきれていないのが現状だ。この要因としては、1) 導入コストが高い、2) システム運用が極めて困難、3) 運用できるノウハウがない、4) 関係各社の情報ポリシーが異なり、3 次元建設設計データなどの情報を関係者間で共有することに極めて抵抗がある、などが考えられる。

このような環境の中で、今回提供を開始した BIM/CIM コラボレーション専用クラウドサービス「ArchiSymphonyVBP」は、GPU 仮想技術をリードするエヌビディアコーポレーション<NVDA>と仮想デスクトップ (VDI) 技術をリードするヴイエムウェア<VMW>の技術協力のもと、クラウドデータセンターを運営するアイネット<9600>と連携することにより、国内で初めての試みとして、建設プロジェクトに関わる各社の情報セキュリティポリシーを包括管理し、仮想環境における 3 次元建設設計データのリアルタイム共有と永続的管理を実現している。これにより、国内建設業改革の情報プラットフォームのデファクトスタンダードとなることを目指しており、近い将来同社の業績にも大きく寄与することが期待される。

i) 「SPIRAL EC®」が「Amazon Pay」に対応 (2017 年 9 月)

総合オンラインストア Amazon.co.jp のアカウントを利用して簡単に商品が購入できる決済サービス「Amazon Pay」に対応した「SPIRAL EC®」の新バージョン 3.3.0 の提供を開始した。

j) 子会社エルコインを設立 (2017 年 12 月)

エルコインに 70% の資本出資を行い連結子会社化。エルコインは、ブロックチェーン技術を活用した電子地域通貨プラットフォームを地方自治体や事業会社、地域金融機関に提供して決済システムを構築することで、地域のキャッシュレス化を進めていく計画。また同社プラットフォームによって、独自の電子地域通貨を低コストで発行し、決済システム及び店舗のポイントシステムを容易に構築することが可能となる。

k) 連結子会社であるフレンジットとアズベイスが合併 (2018 年 4 月)

■ 今後の見通し

今期（2019年2月期）の営業利益は33.4%減予想だが、 主要因は次期に飛躍のための布石

● 2019年2月期の業績見通し

2019年2月期の連結業績は、売上高で前期比12.8%増の5,800百万円、営業利益で同33.4%減の500百万円、経常利益で同34.6%減の490百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同34.5%減の300百万円が予想されている。

下で述べる新しい中期経営計画の達成に向けて、前期（2018年2月期）の大量採用（90名）に続いて今期も95名の採用を予定していることから、これら新規採用人員の研修・教育費用が先行投資として今期（2019年2月期）に発生することから減益を予想している。

業績予想

（単位：百万円、%）

	18/2期		19/2期(予)		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	5,143	100.0	5,800	100.0	656	12.8
営業利益	750	14.6	500	8.6	-250	-33.4
経常利益	749	14.6	490	8.4	-259	-34.6
親会社株主に帰属する 当期純利益	457	8.9	300	5.2	-157	-34.5

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

新中期経営計画の目標 2020年2月期に売上高7,300百万円、 営業利益1,700百万円は変えず

1. 中期経営計画2020の見直しには変更なし

同社は、前の中期経営計画が2017年2月期に終了したことを受けて、2020年2月期を最終年度とする新しい「新中期経営計画2020」を発表している。新中期経営計画の見直しは、2020年2月期に売上高7,300百万円、営業利益1,700百万円となっており、2017年2月期からの平均成長率（CAGR = Compound Average Growth Rate）は売上高で15.0%（前中期経営計画は24.0%）、営業利益は26.2%（同14.4%）となっている。

中長期の成長戦略

記述のように今期（2019年2月期）が減益予想であるにもかかわらず同社ではこの中期経営計画の目標を変えていない。その理由は、この目標達成のために前期（2018年2月期）90名、今期（2019年2月期）95名（予定）と大量に人員を採用することにより、売上高の寄与に先行して費用（研修・教育費など）が発生するからである。同社のホームページにも、「当社グループでは、採用した人材をすぐに現場へ配属するのではなく、約6ヶ月に及ぶ集中的な研修期間を通して、当社グループのサービスやシステムを徹底的に習得した後に本人の希望や適性を勘案してグループ各社へ配属しております。（中略）採用後の最初の約6ヶ月間は研修のみに集中するため、この間は業績に貢献しない期間となり、当社グループにとっては採用費に加えて当該期間の育成費や人件費が先行投資となります。」と記載されている。この結果、今期は減益ながら来期（2020年2月期）は大幅な回復を見込んでいる。

2. 重点施策

会社は、今回の新中期経営計画の標榜として「リ・イノベーション」を掲げ、「明日のあるべき豊かな情報生活に貢献する企業集団」を目指すとしている。この目標及び前述の定量的数値を達成するために、以下のような重点施策を実行していく方針だ。

(1) 「リアル×IT」の推進

リアルビジネスとITとの接点を強化し、イノベティブな事業へ挑戦していく。その具体的な事例として新しい子会社を設立した。

a) VOTE FOR

以前から社内で行っていた政治・選挙情報サイト「政治山®」を活用してリアル×ITを実行していくために、2017年3月に設立された。今後は、「政治山®」+「ネット投票」を前面に押し出すことで、ネット投票の実現に向けてブロックチェーンなどの新技術を生かした投票システムの構築を目指す。

b) アイラブ

こちらも以前から社内で行っていた地域活性化プロジェクト「I LOVE 下北沢」を一段と推進すると同時に、そのノウハウを生かして「ショッピングモールやテーマパークに負けない楽しいコトが提供できるまちづくり」を目指す。具体的には、スマートフォンの仮想通貨を活用した少額決済で、投げ銭やチップなどの新しい取引の創造を目指す。

(2) グループ採用・グループ育成

グループ各社におけるIT分野の初等教育を共通化し、全体のレベルの底上げと現場スタッフの育成の手間を削減する。これにより、2020年2月期の業績の最大化を目指し、2018年2月期には新卒+第二新卒合わせて90名を採用したが、今期（2019年2月期）もさらに95名を採用する計画だ。

このグループ採用・育成をバックアップするのが子会社ブルームノーツ（2016年10月設立）だ。本来の事業は、顧客企業独自のノウハウをプログラムとして体系化し、この運用を支援するオーダーメイドの人材育成代行事業であり、これを生かして同社グループ全体の人材育成業務も行う計画だ。

(3) グループ各社の情報資産の有効活用

グループ各社の顧客や商品・サービスマッチングを一段と推進し、新たな取引や事業の創出を目指す。

3. 資金調達

また同社は、今後の成長に向けて下記のような自己株式取得及び資金調達計画を発表した。

(1) 子会社から自己株式を取得

連結子会社であるパイプドビッツが保有する同社株式 50 万株を 767 百万円で取得した。ただし連結子会社が保有する自己株式の取得なので、所有権が移転しただけであり、連結決算上は何の変化もない。元々この株式は、持株会社化前のパイプドビッツが少数株主からの買取り請求により取得したものだ。

(2) 第 5 回及び第 6 回の新株予約権の発行

さらに同社は、マッコーリー・バンク・リミテッドを割当先とする第三者割当による新株予約権（第 5 回 250 千株、第 6 回 250 千株）の発行を決議した※。

※ 詳細については同社ホームページ参照。

今回の発行の内容を要約すると、第 5 回の行使価格は 1,800 円（行使価格の修正は行われず）、第 6 回の行使価格は下限が 1,800 円だが、同社の決議により 1,800 円以上に修正が可能。この結果、割当てられる株数の上限は 500 千株に限られる一方で、同社は最低でも 900 百万円の調達が可能となる。さらに行使が行われた場合には、上記の子会社から取得した自己株式（500 千株）を充当予定であることから総発行済株式数は増加せず、既存株主に対する希釈化は起こらない。

また今回の新株予約権の割当先であるマッコーリー・バンク・リミテッドは、新株予約権に対して対価（5,872 千円）を支払っており、これを回収するためにも少なくとも株価が 1,800 円以上になってからでないと権利行使を行わないと推測される。さらに、権利行使後は取得した株式を少しずつ市場で売却するものと予想され、その結果、最終的にはこれらの株式は市場に放出され、株式市場での流動性増に寄与すると思われる。

以上から、今回の資金調達のスキームは、関係するステークホルダー（同社、既存投資家、割当先）すべてにとって好ましいスキームだが、その必要条件は株価が 1,800 円を上回ることだ。そのためにも、上記の中期経営計画の達成が必須となるだろう。

■ 株主還元策

今期は減益ながら予想配当性向 30% を維持

同社は株主還元策として配当性向 30% を公言しており、2018 年 2 月期には年間 21.0 円の配当を実施し、配当性向は 34.9% となった。2019 年 2 月期は上記のように減益を予想しているものの、配当性向 30% を維持するため年間 12.0 円の配当を行う予定だ。

重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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