

# プライムワークス (3627 東証 1 部)

発行日: 2012/5/14  
 調査日: 2012/4/18  
 調査方法: 企業訪問

## スマートフォン向け需要取り込み、今期予想増額修正

### > 要旨

#### ◆ 電子コミック分野に注力

- ・スマートフォン新時代におけるリーディングカンパニーを目指し、差別化したソリューション事業を継続的に展開。
- ・Android 版電子書籍ビューア「BS Reader」、電子書籍配信サーバシステム「Comic DC」、そして電子書籍の決済処理ができるサービス「Smart X Comic」をトータル電子コミックソリューションとして推進している。

#### ◆ スマートフォン関連売上高が大幅伸長

- ・同社事業は、プロダクト&サービス事業とソリューション事業に大別されるが、横串としてスマートフォン関連とフィーチャーフォン関連売上高に分けられる。
- ・スマートフォン関連売上高は、2011 年 2 月期上期より立ち上がり、前 2012 年 2 月期下期に大幅伸長。今 2013 年 2 月期も同様にスマートフォン関連売上高が拡大する見通し。

### > 投資判断

#### ◆ 今期予想増額修正

- ・担当アナリストは今期会社予想を増額修正した。ソリューション事業売上高をやや上積みし、ライセンス事業の売上成長に伴う採算向上を見込むなど、増収効果と採算改善で営業利益以下の収益も増額予想。したがって、今期予想配当も会社予想 450 円から 500 円への増配を期待した。
- ・来期以降も業績伸長を見込み、2016 年 2 月期配当は 850 円を予想。これは 12 年 2 月期配当 450 円に比べ 400 円の増配を見込む。

#### ◆ 妥当株価は 83,500~119,300 円と見込む

- ・担当アナリストの中期的な業績予想によれば、来期以降の売上高成長率は鈍化するものの、利益率の改善で営業利益は 2 桁成長が続き、2016 年 2 月期の EPS は 5,965 円が見込まれる。同社の中長期的な成長率を鑑み、適正 PER を 14~20 倍と考えると、今後 2~3 年で見た妥当株価は 83,500~119,300 円程度と考えられる。

業種: 情報・通信業  
 アナリスト: 松尾 十作  
 +81 (0)3-6858-3216  
 matsuo@holistic-r.org

【主要指標】	2012/5/2
株価(円)	66,400
発行済株式数	77,622
時価総額(百万円)	5,154
上場日	2008/5/23
上場来パフォーマンス	-3.0%

	前期	今期予想
PER(倍)	24.6	19.1
PBR(倍)	1.7	1.6
配当利回り	0.7%	0.8%

	σ	β 値
リスク指標	35.6%	0.91

#### 【主要KPI(業績指標)】

四半期別	受注高 (百万円)	前年同期比 (%)
10年度1Q	1,120	18.0%
2Q	1,396	33.5%
3Q	1,315	39.6%
4Q	1,394	32.4%
11年度1Q	1,398	24.8%
2Q	1,425	2.1%
3Q	1,549	17.8%

#### 【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	-10.8	-8.1	-39.6
対TOPIX(%)	-5.3	-13.7	-36.0

\*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20120509

# プライムワークス (3627 東証 1 部)

## > 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	5,224	6,037	6,650	6,900	7,600	8,200	8,800
前年比	31.0%	15.6%	10.1%	14.3%	10.1%	7.9%	7.3%
営業利益	522	536	600	680	750	830	910
前年比	12.2%	2.7%	11.8%	26.9%	10.3%	10.7%	9.6%
経常利益	523	534	600	680	750	830	910
前年比	13.6%	2.0%	12.3%	27.3%	10.3%	10.7%	9.6%
当期純利益	277	207	235	270	389	426	463
前年比	0.6%	-25.1%	13.1%	30.4%	44.1%	9.5%	8.7%
期末株主資本	2,859	3,056	—	3,288	3,622	3,990	4,387
発行済株式数	76,374	77,622	77,622	77,622	77,622	77,622	77,622
EPS(円)	3,278.8	2,698.8	3,053.2	3,478.4	5,011.5	5,488.1	5,964.8
配当(円)	450	450	450	500	700	750	850
BPS(円)	37,588.7	39,352.1	—	42,355.1	46,666.5	51,404.7	56,519.5
ROE	10.2%	7.0%	—	8.5%	11.3%	11.2%	11.1%
株価(円)	138,300	76,200	66,400	66,400	—	—	—
PER(倍)	42.2	28.2	21.7	19.1	13.2	12.1	11.1
配当利回り	0.3%	0.6%	0.7%	0.8%	1.1%	1.1%	1.3%
PBR(倍)	3.7	1.9	—	1.6	1.4	1.3	1.2

(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。

## > 株価パフォーマンス



## 会社の概要

### > トピックス

トータル電子コミックソリューションを提供

#### ◆電子コミック分野に注力

スマートフォンサービスの本格的普及・浸透が進行している現下、同社はスマートフォン新時代におけるリーディングカンパニーを目指し、差別化したソリューション事業を継続的に展開している。その一つとして、前2012年2月期より需要の取込みが顕著な電子コミック分野のソリューションを取り上げる。

#### <トータル電子コミックソリューション>

ビューワー・ライセンス	サーバーシステム	ストア構築ASP
 <p>BS Reader</p>	 <p>Comic DC</p>	 <p>Smart×Comic™</p>
<p>フューチャーフォンで9割以上のコンテンツプロバイダーが利用しているBS ReaderのAndroid版を(株)セルシスと共同開発</p>	<p>フューチャーフォン向けのストリーミングサービスとして行っているコミックデータを蓄積したASPサーバをスマートフォン向けに展開、クラウドサービスとして運営</p>	<p>電子コミックストアの簡単構築から、決済環境の提供までをサポートするCMSを提供。sp-mode決済や、t-modeからのメニュー引継ぎにも対応</p>

(出所) 決算説明会資料より

コンテンツプロバイダーの8割弱が同社システムを利用

電子コミックソリューションとして、漫画などの画像を読むためのソフトであるAndroid版電子書籍ビューア「BS Reader」(ダウンロード方式)、リアルタイムに画像を取り込み再生する電子書籍配信サーバシステム「Comic DC」、そして前期にリリースした、Android版端末向けに簡単なブラウザ上の操作で電子書籍の決済処理ができるサービス「Smart×Comic」を、トータル電子コミックソリューションとして推進している。

同社のコミックソリューションを利用して、SoftBankは「ブックストア」として2010年10月より、KDDIは「LISMOブックストア」として2011年5月より、NTT docomoは「ドコモマーケットBOOKストア」として2011年11月よりサービスを開始した。また、NTT docomoが2011年11月からサービス開始の「dメニュー」において、コミックサービスを展開しているコンテンツプロバイダー25社のうち19社が同社システムを利用するなど、キャリアのほかコンテンツプロバイダーも同社プロダクトを利用している。

> 決算概要

<2012.2期業績>			
(単位:百万円)	予想		実績
	会社	アナリスト	
売上高	5,758	6,000	6,037
営業利益	535	597	536
経常利益	532	594	534
利益	257	294	207

(注:会社予想は2012年2月末段階)  
(出所:前回レポートより作成)

提案営業にあたる営業支援費が利益を圧迫

◆前2012年2月期

前2012年2月期売上高は、スマートフォン関連の旺盛な需要によりアナリスト予想並み、会社予想を上回った。対して営業・経常利益はアナリスト予想を下回り、会社予想並み、純利益はアナリスト予想・会社予想とも下回った。

Android案件の増大により、顧客の要望に応じたオーダーメイド型のソフトウェアサービスを提供するソリューション事業が大幅増収(前期比22%増)、特に下期の売上高の伸びが著しかった。他方、営業・経常利益は増収効果が反映されず、アナリスト予想を下回る結果となった。これは重要性の原則から開示された販管費中の営業支援費(対売上高比率3.3%)計上によって、増収率を上回る販管費(前期比19.2%増)負担増による。

この営業支援費は、顧客への提案営業の際の試作品作成費用に相当する。スマートフォン向けサービスの拡大に向けた通信キャリアや端末メーカーに対して、種々の提案営業を行ったため増加した。前述した、スマートフォン新時代において同社がリーディングカンパニーを目指す姿勢が数字に表されたものと思われる。なお販管費に含まれる研究開発費も44百万円(前期比33百万円増)だった。

純利益は、税制改正による繰延資産の見直しは想定していたものの、少数株主持分の増加や子会社の累積損失解消に伴う法人税増負担が大きく、前期比25%減となる207百万円だった。

> 業績見通し

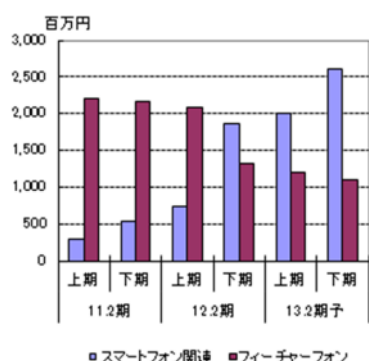
今期予想は、会社予想を増額修正

◆今2013年2月期予想

担当アナリストは会社予想を増額修正した。会社予想⇒アナリスト予想、単位:百万円で売上高6,650⇒6,900(前期比14.3%増)、営業利益600⇒680(同26.7%増)、経常利益600⇒680(同26.7%増)、純利益235⇒270(同30.0%増)。なお、携帯電話業界は構造変化のスピードが速いとして今期より会社予想は通期のみの開示となっている。

売上高の増額修正は、主に会社予想のソリューション事業の伸長をやや高く見積もったこと。総利益率は会社予想が前期比横ばいに対し、ライセンス事業である電子コミックサービス成長に伴う採算向上を見積もり、やや改善と予想した。営業支援費は前期比横ばいと見込んだ。したがって、営業利益以下の収益増額予想は、採算改善と増収効果によるもの。

<スマートフォン関連売上高推移>



(出所) ヒアリングより作成  
予想はアナリスト予想

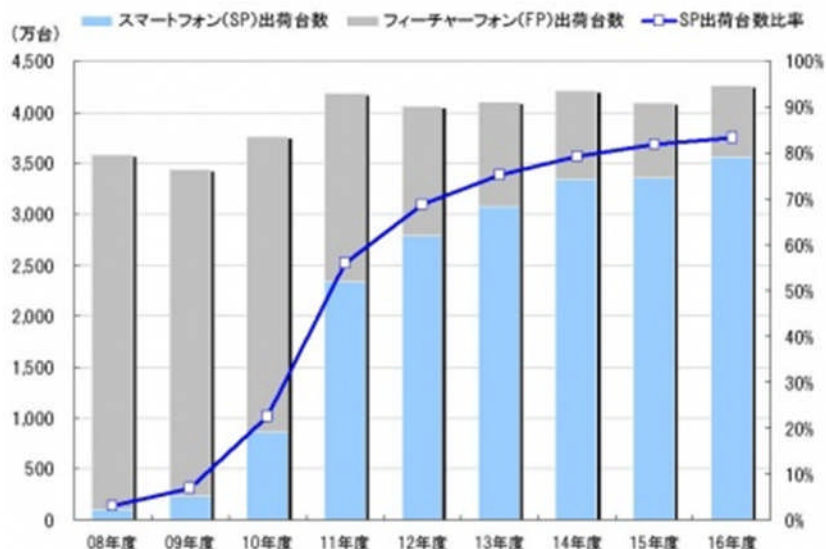
スマートフォン関連売上高の構成比高まる

左図表は、プロダクト&サービス事業とソリューション事業におけるスマートフォン関連及びフィーチャーフォン関連の売上高推移を半期ごとに示した。2010年2月期には売上計上のなかったスマートフォン関連売上高は、2011年2月期上期より立ち上がり、2012年2月期下期に大幅伸長すると同時にフィーチャーフォン関連売上高が大きく落ちこんだ。2013年2月期のスマートフォン関連とフィーチャーフォン関連の売上高は、過去4半期のトレンドを受け継ぐものと予想した。

◆中期見通し

下図表は2012年3月にMM総研が公表したスマートフォン市場規模調査によるスマートフォン出荷台数の推移と予測。スマートフォンの出荷台数におけるシェアの大きな変化は、10年度から12年度にかけてであり、13年度以降のシェア上昇速度は減速する見通し。したがって、従来提供してきたフィーチャーフォンをベースとしたサービス・ライセンス提供が全てスマートフォンに置き換わるわけではなさそうだ。こうした観点をつまみ、担当アナリストの2016年2月期の予想業績は、売上高88億円、営業利益9.1億円、経常利益9.1億円、純利益4.63億円を見込む。

【スマートフォン出荷台数の推移・予測(12年3月予測)】



(出所) MM総研HPより



投資判断

> 株価バリュエーション

株価の比較対象企業としては、事業内容と時価総額からパピレスと日本エンタープライズを採用している。単純比較は難しいが、3社を比較すると実績PBRでは同社が最も高く評価されている。過去の実績にみられる高い成長性と営業利益率などが株価評価に影響していると考えられる

<同業他社との株価バリュエーション比較>

<同業との株価バリュエーション比較>

(単位:百万円)	プライムワークス	パピレス	日本エンタープライズ*
予想売上高	6,900	4,750	2,830
(予想営業利益率)	9.9 %	6.6 %	9.9 %
予想純利益	270	208	170
実績ROE	7.0 %	12.0 %	2.8 %
予想PER	19.1 倍	12.0 倍	25.1 倍
実績PBR	1.7 倍	1.4 倍	1.5 倍
配当利回り	0.8 %	0.0 %	0.0 %
過去3年成長	23.8 %	5.3 %	▲ 9.6 %
株価	66,400 円	1,990 円	6,200 円
時価総額	5,034	2,560	4,260

(注1) 過去3年成長率は、売上の年平均変化率(複利)

(注2) プライムワークスの過去3年成長率は非連結

(注3) 純資産、ROE、PBRは直近期ベース

(注4) PER、PBR、配当利回りは、レポート作成時の株価を用いて算出

(注5) プライムワークスの予想は担当アナリスト、他2社は会社予想

(出所) 各種資料より担当アナリスト作成

> 株主還元

担当アナリストは、今期以降増配続くと予想

同社は上場後の2009年2月期より配当を開始している。実績配当性向については2009年2月期10.7%が2012年2月期16.7%まで上昇してきた。配当性向について明確な数値目標はないものの、会社予想の2013年2月期配当計画は450円と据え置き。この会社予想の配当性向14.7%をベースに、今期は前期比50円増配の500円を予想する。来期以降も収益成長を背景に50円程度の増配が続き、2016年2月期配当は850円と2012年2月期配当450円に比べ400円増配と予想した。

> 今期の株価見通し

担当アナリストの中期的な予想によれば、来期以降の売上高成長率は鈍化するものの、利益率の改善で営業利益は2桁成長が続き、2016年2月期のEPSは5,965円が見込まれる。同社の中長期的な成長率を鑑み、適正PERを14~20倍と考えると、今後2~3年で見た妥当株価は83,500~119,300円程度と考えられる。

## 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

### ■ $\sigma$ (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

### ■ $\beta$ (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( $\beta$ 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