

クロス・マーケティング (3629 東証マザーズ)

発行日: 2012/9/6
 調査日: 2012/8/27
 調査方法: 企業訪問

インターネット調査の大手で、大規模モニターを駆使した調査に強み

> 要旨

◆ インターネット調査を基盤にスマートフォン関連を育成

- ・同社はインターネットによる市場調査を主力事業に、スマートフォン向けサイト構築などを行っている。事業セグメントはインターネット市場調査及び付随サービス提供の「リサーチ事業」と、スマートフォン向けサイト構築・運営やアプリ開発の「ITソリューション事業」の2事業。
- ・リサーチ事業の最終顧客は一般事業会社や公共機関など多様だが、受注形態や販路によって自社営業の「直接販売」と、広告会社や調査会社経由の「間接販売」に分けられる。他方、2011年8月に買収したITソリューション事業の売上構成は、サイト構築やアプリ開発などスポット的な「初期開発」と、継続的な運用受託でストック型ビジネスの「保守運用」に分けられる。

◆ 12年12月期第2四半期決算は計画を上回る着地

- ・2012年12月期第2四半期決算は、売上高・利益ともに会社計画を上回る着地。売上高は会社計画比0.9億円増の25.7億円、営業利益は同0.7億円増の2.2億円、四半期純利益は同0.4億円増の1.4億円。通期計画に対する進捗率では売上高が46.8%、営業利益は43.2%と一見すると遅れて見えるものの、同社の収益構造は下期偏重のため、実際の進捗率は会社計画を上回るペースと推察。

> 投資判断

◆ 12年12月期会社計画は期初計画を据え置き

- ・第2四半期決算が計画を上回る内容だったにもかかわらず、同社は保守的な見解から、期初の2012年12月期計画を据え置いた。他方、当センターはリサーチ事業が想定通りの成長トレンドを描いているうえ、ITソリューション事業の赤字幅も想定内に収まっていることから、前回レポートの中長期業績予想を踏襲した。

◆ 中長期的な適正株価水準は1,840円～2,200円を想定

- ・同社の収益構造は売上高成長に依存する傾向が強い。したがって、中期的にM&A等による大幅な売上高変化が見込めない限り、株価は緩やかな上昇トレンドを形成すると考えられる。同社のフェアバリュー水準を予想PER10倍～12倍と仮定すると、15年12月期の予想EPS183.8円に基づく中長期的な適正株価水準は1,840円～2,200円と推察される。

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】	2012/8/31
株価(円)	898
発行済株式数	3,252,600
時価総額(百万円)	2,921
上場日	2008/10/28
上場来パフォーマンス	12.3%

	前期	今期予想
PER(倍)	8.3	7.7
PBR(倍)	1.5	1.3
配当利回り	1.2%	1.7%

	σ	β値
リスク指標	59.1%	1.1

【主要KPI(業績指標)】	11/12月末	12/6月末
モニター数(千人)	1,561	1,646
取引社数(社)	1,508	1,659

【株価パフォーマンス】	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	-10.6%	-12.0%	-25.9%
対TOPIX	-10.1%	-13.4%	-22.0%

*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20120903

クロス・マーケティング (3629 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2010/12期 実績	2011/12期 実績	2012/12期 会社予想	2012/12期 予想	2013/12期 予想	2014/12期 予想	2015/12期 予想
売上高	3,483	4,424	5,500	5,783	6,749	7,640	8,620
前年比	26.2%	-	24.3%	30.7%	16.7%	13.2%	12.8%
営業利益	404	436	521	533	689	830	1,010
前年比	74.3%	-	19.5%	22.1%	29.4%	20.5%	21.7%
経常利益	408	544	561	634	790	931	1,108
前年比	61.2%	-	3.0%	16.5%	24.7%	17.8%	19.0%
当期純利益	221	330	313	354	430	481	558
前年比	45.8%	-	-5.1%	7.1%	21.6%	11.9%	16.0%
期末株主資本	1,479	1,808	-	2,131	2,515	2,935	3,409
発行済株式数	3,197,500	3,243,600	3,252,600	3,252,600	3,252,600	3,252,600	3,252,600
EPS(円)	69.8	107.8	103.4	116.6	141.6	158.4	183.8
配当(円)	5.5	10.5	13.0	15.0	20.0	26.0	34.0
BPS(円)	484.0	597.3	-	702.7	828.3	966.7	1,122.6
ROE	15.7%	20.1%	-	18.0%	18.5%	17.6%	17.6%
株価(円)	939	1,045	898	898	898	898	898
PER(倍)	13.4	9.7	8.7	7.7	6.3	5.7	4.9
配当利回り	0.6%	1.0%	1.4%	1.7%	2.2%	2.9%	3.8%
PBR(倍)	1.9	1.7	-	1.3	1.1	0.9	0.8

(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) 11/12 期は連結決算移行で前年比なし。

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

リサーチ事業を基盤に M&A
で IT ソリューション事業を獲得

◆ インターネット調査を基盤にスマートフォン関連を育成

同社はインターネットによる市場調査を主力事業に、スマートフォン向けサイト構築などを行っている。事業セグメントはインターネット市場調査及び付随サービス提供の「リサーチ事業」と、スマートフォン向けサイト構築・運営やアプリ開発の「IT ソリューション事業」の2事業から成る。

リサーチ事業の最終顧客は一般事業会社や公共機関など多様だが、売上構成は受注形態や販路によって自社営業の「直接販売」と、広告会社や調査会社経由の「間接販売」に分けられる。同社は受注単価が高いうえ、リピート需要や顧客の深堀が見込まれる直接販売を強化する方針である。

他方、IT ソリューション事業は2011年8月にインデックス社から買収したモバイルサイトの開発部門が中心。売上構成はサイト構築やアプリ開発などのスポット的な「初期開発」と、継続的な運用受託でストック型ビジネスの「保守運用」に分けられる。

2012年12月期第2四半期決算では、リサーチ事業が全売上高の85%超と全利益を稼ぎ出し、IT ソリューション事業はのれん償却もあり0.1億円の赤字であった。

> 決算概要

第2四半期決算はリサーチ
事業の拡大で会社計画を上
回る着地

◆ 12年12月期第2四半期決算は計画を上回る着地

2012年12月期第2四半期決算は、連結決算移行後に初めて第2四半期を迎えたため前年同期比が無いものの、売上高・利益ともに会社計画(売上高24.8億円、営業利益1.5億円、四半期純利益1.0億円)を上回る着地となった。売上高は会社計画比0.9億円増の25.7億円、営業利益は同0.7億円増の2.2億円、四半期純利益は同0.4億円増の1.4億円。

通期計画に対する進捗率では売上高が46.8%、営業利益は43.2%と一見すると遅れて見えるものの、同社の収益構造には下期偏重の季節変動性が存在するため、実際の進捗率は会社計画を上回るペースで推移したと推察される。

事業セグメント別にみると、リサーチ事業は売上高が22.1億円、セグメント利益は4.1億円。直接販売の取引社数拡大とサービスラインナップ拡充による単価上昇が寄与したうえ、間接販売も顧客の裾野が広がり単価下落に歯止めが掛かっている。業績指標として注目される自社モニター数は11年12月末比で8.4万人増の164.6万人。取引社数は同151社増の1,659社と事業基盤に厚みが増している。

IT ソリューション事業は売上高が3.5億円、セグメント利益は人員拡充やのれん償却で0.1億円の赤字。B to C企業のスマートフォンサイト構築の拡大とともに、ストック型ビジネスの保守運用も順調に

積み上がるも、アプリ開発など事業拡大に向けた人員拡充などが収益を圧迫した。

> 業績見通し

中期的な成長戦略の着実な
実行で事業ドメインは順調に
拡大

◆ 12年12月期会社計画は期初計画を据え置き

第2四半期決算が計画を上回る内容だったにもかかわらず、同社は保守的な見解から、期初の2012年12月期計画を据え置いている。他方、当センターはリサーチ事業が想定通りの成長トレンドを描いているうえ、ITソリューション事業の赤字幅も想定内に収まっていることから、前回レポート(2012年2月発行)の中長期業績予想を踏襲した。

◆ リサーチ事業を核に事業ドメインは順調に拡大

同社に対する中期的な注目点は、①リサーチ事業における直接販売の拡大、②リサーチ事業とITソリューション事業のシナジー、が挙げられる。

リサーチ事業の中期的な事業戦略は、単に定量的な市場調査に留まらず、顧客企業の新製品開発から市場投入後の検証作業まで、顧客企業の製品サイクルに深く関わる可能性の高い直接販売を増やすことで、競合との差別化を図るとともに収益性を高める狙いがある。上述したように、2012年12月期第2四半期決算では、サービスラインナップの拡充と提案営業力強化で、直接販売の単価アップに成功しており、これが件数増加と相まって売上高を押し上げ、コア事業であるリサーチ事業の成長を加速させている。

M&AによるITソリューション事業の獲得は、スマートフォンの普及加速など消費者のモバイルデバイスの多様化に合わせ、顧客企業の販売チャネルやプロモーション方法の多角化に対応したものの。すなわち、ITソリューション事業はリサーチ事業における既存顧客、なかでもB to C企業への深掘りに有用と考えられ、クロスセル戦略によるシナジーが見込まれる。また、B to B to Cに関与するアプリ開発によって、課金ビジネスなどの新たなビジネスモデルの構築も想定される。なお、同社は中期的な海外展開を見据えて中国拠点を開設したが、これは顧客企業が中国で事業展開をするうえで必要とされる調査等の受託に過ぎず、短期的な業績への寄与は小さいと考えられる。

投資判断

> 株主還元

◆ 更なる増配に期待

同社は中期目標として、経常利益 10 億円と配当性向 10%を掲げている。これに伴い配当は、2010 年 12 月期の初配年 5.5 円に続き 11 年 12 月期は年 10.5 円配を実施。12 年 12 月期の会社計画では配当性向 12.7%に相当する年 13 円配を予定している。一方、当センターは会社計画以上の当期純利益を予想することから、更なる増配の可能性も考えられる。

> 株価バリュエーション

◆ バリュエーション比較では概ねフェアバリュアの範囲内

競合関係にあるマクロミルやインテージとのバリュエーション比較では、今期予想 PER において評価不足と思われるものの、前期実績 PBR や今期予想配当利回りなどでは割安感に乏しく、総じてフェアバリュアの範囲内と考えられる。

競合とのバリュエーション比較において、事業規模や上場市場の違いから、予想 PER のディスカウントは避けられないものの、現時点でのフェアバリュア水準は予想 PER で 10 倍～12 倍と推察されよう。

競合とのバリュエーション比較

	クロス・ マーケティング	インテージ	マクロミル
株価(円)	898	1,695	929
今期予想PER(倍)	7.7	9.7	12.4
前期実績PBR(倍)	1.5	1.2	2.7
今期予想配当利回り	1.7%	2.9%	2.7%
時価総額(億円)	29.2	176.3	286.8

注)クロス・マーケティングは当センター予想、インテージとマクロミルは会社計画をもとに算出

注)株価は8/31終値

> 今後の株価見通し

◆ 中長期的な適正株価水準は 1,840 円～2,200 円を想定

同社の収益構造は売上高成長に依存する傾向が強い。したがって、中期的に M&A 等による大幅な売上高変化が見込めない限り、株価は緩やかな上昇トレンドを形成すると考えられる。

同社のフェアバリュア水準を予想 PER10 倍～12 倍と仮定すると、15 年 12 月期の予想 EPS183.8 円に基づく中長期的な適正株価水準は 1,840 円～2,200 円と推察される。

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当センター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、当センターレポートを作成・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当センター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、当センター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当センターが適切と判断した材料に基づく当センターの予想であり、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