

ホリスティック企業レポート

じげん

3679 東証マザーズ

アップデート・レポート
2016年6月24日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20160621

じげん(3679 東証マザーズ)

発行日:2016/6/24

**求人や不動産など複数の情報メディアを一括検索できる統合型サイトを運営
16/3 期は会社予想を上回る増収増益決算。中期的にも高成長が継続する見通し**

> 要旨

◆ 生活に関わる複数の情報メディアの統合型サイトを運営

- ・じげん(以下、同社)は、求人や住まい、自動車、旅行など、生活に関わる複数の情報メディアの一括検索及び一括応募等が可能な統合型サイトを軸とするライフメディアプラットフォーム事業を主力としている。
- ・世の中に分散された情報とユーザーをつなぐことにより、顧客である情報メディアに対しては効率的な集客方法を提供する一方、ユーザーからは利便性が高く支持されたことで高い成長性を実現してきた。

◆ 16年3月期決算は会社予想を上回る増収増益

- ・16/3 期は、売上高 5,031 百万円(前期比 61.5%増)、営業利益 1,609 百万円(同 32.9%増)と会社予想を上回る増収増益となった。
- ・15/3 期に買収した 3 社が期初から寄与したことに加えて、買収後の業績向上や KPI(業績指標)の改善により各領域がそれぞれ伸長した。ただ、広告宣伝手法の多様化(テレビ CM)等に伴い利益率は低下した。

◆ 17年3月期も引き続き増収増益を見込む

- ・17/3 期の業績について同社は、売上高 6,600 百万円(前期比 31.2%増)、営業利益 2,050 百万円(同 27.4%増)と増収増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、16/3 期のような買収効果は見込めないものの、引き続き、買収後の子会社業績の伸びが期待できることや、既存事業における KPI が順調に改善していることから同社業績予想の達成は可能であると判断している。

◆ 中期業績予想

- ・同社は中期経営計画を公表した。サプライチェーンの垂直統合、ビジネスモデルの多様化、新規事業の展開などにより、21/3 期に売上高 150 億円、営業利益 50 億円を目指す内容となっている。
- ・当センターでは、16/3 期実績など勘案して中期業績予想を修正した。売上高は 16/3 期実績を基準に全体的な水準を引き上げたものの、年間増収額(15 億円)の想定に変更はない。一方、営業利益率については、広告宣伝手法の多様化等による影響を追加的に織り込んだことから 30%水準で推移する想定に引き下げた(前回予想では 35%水準)。19/3 期の売上高 960 億円、営業利益 29 億円を見込んでいる。

【 3679 じげん 業種:サービス業 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2014/3	1,927	64.4	925	56.5	906	53.3	536	50.3	10.6	39.7	0.0
2015/3	3,116	61.7	1,211	30.9	1,236	36.4	685	27.9	13.3	53.1	0.0
2016/3	5,031	61.5	1,609	32.9	1,603	29.6	899	31.1	17.4	70.5	0.0
2017/3 CE	6,600	31.2	2,050	27.4	2,038	27.2	1,150	28.0	22.1	-	0.0
2017/3 E	6,600	31.2	2,050	27.4	2,038	27.2	1,150	28.0	22.1	75.2	0.0
2018/3 E	8,100	22.7	2,500	22.0	2,485	21.9	1,400	21.7	27.1	102.3	0.0
2019/3 E	9,600	18.5	2,900	16.0	2,885	16.1	1,600	14.3	31.0	133.3	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。

アナリスト:柴田 郁夫

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

	2016/6/17
株価 (円)	1,048
発行済株式数 (株)	51,691,200
時価総額 (百万円)	54,172

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	60.2	47.4	38.7
PBR (倍)	14.9	13.9	10.2
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	-6.4	38.1	17.6
対TOPIX (%)	3.2	48.7	53.3

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/13

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

> 事業内容

◆ 情報メディアの一括検索及び応募が可能な総合型サイトを展開

じげんは、求人や住まい、自動車や旅行など、人々の生活に関わる様々なインターネットメディアを統合するアグリゲーションサイトの運営を軸としたライフメディアプラットフォーム事業を主力としている。アグリゲーションサイトとは、複数のインターネットメディアの情報を横断的に一括検索及び一括応募することができる統合型メディアであり、海外には有力メディアが存在するものの、国内においては一定規模を擁する唯一のポジショニングと言える。

「生活機会の最大化」というミッションのもと、世の中に分散された情報とユーザーをつなぐことにより、同社の顧客となる情報メディア（クライアントメディア）に対しては、効率的な集客手法（成果報酬型）を提供する一方、利用者（ユーザー）からは利便性（豊富な情報量や使い勝手の良さ等）が高く支持されたことで高い成長性を実現してきた。

また、求人領域からスタートした後、不動産や自動車、旅行などサービス領域の拡充を図ったことも同社の成長を後押ししたものと考えられる。ライフメディアプラットフォーム事業における主要運営サイトは 25 サイト、掲載案件数（データベース数、以下 DB 数）は 767 万件を誇る（16/3 期末現在）。

事業セグメントは、「ライフメディアプラットフォーム事業」と新規事業による「その他事業」の 2 つに分類されるが、ライフメディアプラットフォーム事業が売上高（調整額控除前）の 95.6%を占めている（16/3 期実績）。

また、同社では、事業全体を「求人領域」、「不動産領域」、その他の「生活領域」の 3 つに区分^{注1}しているが、主力の「求人領域」は「アルバイト EX」等を中心とした求人関連 EX サイト^{注2}のほか、14 年 7 月に買収したブレイン・ラボ社（求人業界向けシステムの提供等）による ASP サービスや 14 年 9 月に買収したリジョブ社（美容・ヘルスケア業界支援等）による求人メディアが含まれる。また、「不動産領域」は「賃貸スモッカ」等を中心とした不動産関連 EX サイト等を展開している。「生活領域」は、自動車・旅行・結婚領域等の複数の EX サイトで構成されている（図表 1）。

連結子会社は、ユーザー課金型（B to C）事業の電話占い等を展開する「にじげん」、ベトナムの戦略子会社（オフショア開発等）である「ZIGExN VeNtura Co.,Ltd.」、金融事業への参入を目的とする「よじげん」に加えて、15/3 期に買収した「ブレイン・ラボ」や「リジョブ」の合計 5 社^{注3}が存在する（16/3 期末現在）。

注 1) 同社は、これまで事業区分を「求人領域」と「生活領域」の 2 つに区分していたが、16/3 期本決算より、不動産関連サービスの成長に伴い、「生活領域」から「不動産領域」を独立させた。

注 2) 同社では、自社の運営するアグリゲーションサイトを「EX サイト」と呼称している。（以下、同様）

注 3) 15 年 2 月に子会社「にじげん」が買収した「エアロノーツ」（電話占い事業を展開）については、15 年 6 月に「にじげん」により吸収合併された。

また、16 年 4 月には、全国の不動産売買及び仲介業者を顧客にウェブサイトの制作事業等を展開する「エアビジネスマーケティング」（以下、ABM 社）を買収したが、16 年 5 月に同社により吸収合併されている。

アップデート・レポート

3/13

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

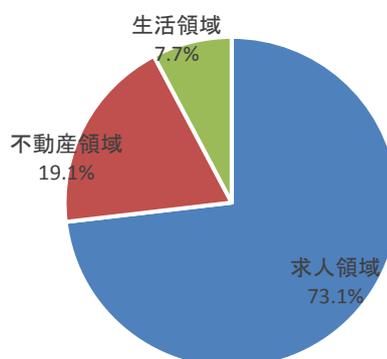
主な取引先には、リクルートホールディングス（6098 東証一部）及びテンプレホールディングス（2181 東証一部）の子会社であるインテリジェンスがあげられるが、取引依存度は2社合計で売上高の17.6%となっている（16/3期実績）。同社の売上拡大に伴って、取引依存度は低下する傾向にある。

【 図表 1 】 各事業（領域）の概要

ライフメディア プラットフォーム事業	求人 領域	<ul style="list-style-type: none"> ・転職EX ・アルバイトEX ・派遣EX ・看護師求人EX ・薬剤師求人EX など 	求人領域において、複数のインターネットメディアの情報を統合し、ユーザーに提供するEXサイトを運営している。14年9月に買収したリジョブ社(美容・ヘルスケア業界支援)による美容及びリラクゼーション等の領域に特化した求人情報メディア「リジョブ」や、14年7月に買収したブレイン・ラボ社(求人業界向けシステム提供)によるASPサービスなども含まれる。
	不動産 領域	<ul style="list-style-type: none"> ・賃貸スモッカEX ・マイスミEX ・プレミアムスモッカEX ・住宅購入EX など 	不動産領域におけるEXサイトを運営している。日本最大級の物件情報量を誇る賃貸物件サイト「賃貸スモッカ」を主力としている。また、高級賃貸特化型の「プレミアムスモッカ」や、不動産売却・土地活用・賃貸管理など、不動産活用に関する領域を網羅する住まいの総合比較サイト「マイスミEX」を新たに開始している。
	生活 領域	<ul style="list-style-type: none"> ・中古車EX ・引っ越し見積りEX ・プロバイダーEX ・婚活EX ・旅行EX など 	自動車、旅行、結婚領域等において、複数のインターネットメディアの情報を統合し、ユーザーに提供するEXサイトを運営している。
その他		<ul style="list-style-type: none"> ・ミステリーライン ・みんなの電話占い 	ライフメディアプラットフォーム事業で培った知見を活かし、ユーザー課金モデル等の新規開発サービスを展開している。連結子会社のじげんによる電話占いサイト「ミステリーライン」などが含まれる。

(出所) じげん決算短信等より証券リサーチセンター作成

【 図表 2 】 事業（領域）別の売上構成比（16年3月期実績）



(出所) じげん決算説明会より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

注4) 同社 EX サイトは、複数の情報メディアから掲載案件情報を集めて、整理、一覧化している。

◆ 同社 EX サイトの特長

a) 大量のデータベースと情報マッチング力

同社の EX サイトは、掲載案件の企業（求人募集企業等）やオーナー（不動産所有者等）からではなく、情報メディアを運営する企業（クライアントメディア）から情報を受領していることから、網羅性の高い大量のデータベース^{注4}を保有しているところに大きな特徴がある。

元来、情報メディアにとっては、収益の源泉である情報を外部に引き渡すことへの抵抗があり、それが国内におけるアグリゲーションサイトの成功を阻んできたと言われている。同社は、発祥であるリクルートグループでの実績を含めて、効率的な集客効果を訴求することにより高いハードルを乗り越えてきた。また、情報メディアを取り巻く環境が、多数の参入企業の出現により群雄割拠の状況となってきたことも同社にとって追い風となったものと考えられる。

また、保有するデータベースの中には、情報メディアからのデータベースの他に、ユーザーの行動データベース（ユーザーがどの案件に応募しやすいか等の情報）も含まれており、それらを解析、学習、配信を繰り返すことで最適な情報マッチングを提供している。

b) 優れたユーザビリティ設計

EX サイトでは、情報を一括で検索、閲覧するだけでなく、同社サイト内から各情報メディア（クライアントメディア）へ一括で応募、問い合わせができる独自の仕組みを構築している。また、Web マーケティングのノウハウを活用し、ユーザーの的確なニーズの取り込みや、検索及び表示ロジックを最適化することにより、ユーザーに対して精度の高い情報配信機能を提供している。

その背景には、エンジニア、デザイナー、マーケティング、セールスの人員をバランスよく配置し、サイト運営にかかる全ての工数を内製化することで、ナレッジの蓄積を図っていることがあげられる。

c) 成果報酬型の課金設計

EX サイトの収益モデルは、「情報掲載課金」ではなく、実際に案件へ応募や問い合わせが発生した段階で決まった金額をクライアントより受け取る「成果報酬型」の課金体系となっている。クライアントにとっては、集客量に応じた費用の発生となり、費用対効果の高いマーケティング手法となっている。

一方、買収したリジョブ社が運営する情報メディア（美容・ヘルスケア業界向けの求人情報サイト）は、掲載案件の企業（求人募集企業等）

からの「掲載課金」と「採用課金」の組み合わせとなっている。また、ブレイン・ラボ社（求人業界向けシステムの提供等）はシステムアカウント課金を採用しており、新規事業として試行している「ユーザー課金（B to C）」も含め、収益形態の多様化にも取り組んでいる。

◆ 拡張性と収益性の高い事業モデル

同社の事業モデルの強みは拡張性と収益性の高さにある。メディア構築のエンジンは横展開が可能であり、スピード感のある事業拡大を可能としている。これまで求人領域からスタートした後、住まい、旅行、自動車など、同じ仕組みによりサービス領域を拡張してきた。また、中長期的な成長ドライバーである戦略的投資（ベンチャーを含めた M&A 等）やアライアンス（IT ナレッジを活用した企業との提携等）においても、同社のメディア構築力の展開が成功のカギを握るものとみられる。リジョブ社やブレイン・ラボ社についても、同社ノウハウの注入により、買収後の業績向上を実現している。

また、同社の事業モデルは正のスパイラルを内包する収益逡増型であるところにも特長がある。DB 数の拡大 → ユーザー数の拡大 → 見込み顧客の増加 → メディア価値の向上 → DB 数の拡大（及び報酬単価の向上）へと結びつく価値循環が成立している。また、1 件当たりの報酬単価は EX サイトであるがゆえに低い水準にあるが、営業コストが極めて低いうえ、限界利益率が高い収益構造となっている。

◆ 業績指標（KPI）の考え方

同社は、業績向上（売上拡大）に貢献する 4 つの KPI（業績指標）を重視している。すなわち、同社の売上高は、「DB 数」、「UU 数（ユニークユーザー数）」、「CVR（コンバージョンレート）」^{注 5}、「コンバージョン当たりの単価」の掛け合わせにより構成されており、それぞれを改善することが売上拡大に結び付くメカニズムとなっている。

注 5) Web サイトへのアクセス数のうち、会員登録や求人応募、物件問い合わせなどに至った割合

> 強み・弱みの分析

◆ 事業モデルの横展開による新たな事業機会の創出に期待

同社の内部資源（強み・弱み）、及び外部環境（機会・脅威）の状況を整理すると以下のようにまとめられる。

【 図表 3 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・大量データベース数と情報マッチング技術 ・優れたユーザビリティ ・集客効率の高いマーケティング手法 ・拡張性と収益性の高い事業モデル ・買収後の業績向上における実績
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・単一事業(収益形態)への依存度の高さ ・送客単価が低い ・利用頻度が少ないサービス分野(求人、不動産等)が主力 ・特定取引先への依存度の高さ ・M&Aに伴うコストの増加
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・インターネット広告市場の拡大 ・ソーシャルメディアの普及 ・事業モデルの横展開による新たな事業機会の創出 ・内需の拡大、求人市場の成長、各規制緩和など
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・人材不足が成長の制約となる懸念 ・新規事業参入に伴い新たなリスクや利益率の低下を招く懸念 ・アルゴリズムの変更等による影響 ・システムに関するリスク(システム障害、技術革新等) ・法的リスク(法的規制や個人情報漏えい等)

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

◆ 16年3月期決算の概要

16/3期決算は、売上高が5,031百万円(前期比61.5%増)、営業利益が1,609百万円(同32.9%増)、経常利益が1,603百万円(同29.6%増)、当期純利益が899百万円(同31.1%増)と会社予想を上回る増収増益となった。また、証券リサーチセンター(以下、当センター)予想に対しては、売上高は上回ったものの、第4四半期における広告宣伝費の戦略的な投入により利益は下回った。

売上高は、求人領域、不動産領域、生活領域がそれぞれ伸長した。求人領域は、15/3期に買収したリジョブ社及びブレイン・ラボ社が期初から寄与した。また、不動産領域も主力の「賃貸スモッカ」が好調に推移したことで大きく伸びた。生活領域でも、15/3期に買収したエアロノーツ社(にじげんに吸収合併)が期初から寄与したことにより小

注6)「UU当たりの売上高」とは、「CVR」と「コンバージョン当たり単価」を掛け合わせたものであり、「CVR」と「コンバージョン当たり単価」の2つのKPIを内包している。

注7) 第4四半期に「賃貸スモッカ」及び「アルバイトEX」のテレビCMを試験的に実施した。ただ、費用対効果を鑑み、「賃貸スモッカ」は関西・福岡、「アルバイトEX」は福岡・新潟(地域限定)での実施となった。効果分析を行ったうえで、今後の広告運用の最適化を図る方針である。

注8) リジョブ社の年間売上高は前期比46.7%増に拡大した。

規模ながら大幅な増収を達成した。なお、16年3月(末)のKPI(業績指標)の状況は、DB数が767万DB(前期末は644万DB)、UU数が1,022万/月(前年同月は881万/月)、UU当たりの売上高^{注6}134円(同113円)と順調に改善している。なお、UU数の拡大は、繁忙期(不動産領域)となる第4四半期での広告宣伝効果が大きく寄与した。また、UU当たりの売上高の改善については、媒体価値向上に伴う単価上昇や特化型メディア(リジョブ)による貢献を反映している。

利益面では、増収により増益となったものの、販管費が想定以上に拡大したことで営業利益率は32.0%(前期は38.9%)に低下した。なお、販管費の拡大は、3社買収に伴う人件費及びのれん償却費の増加については想定内であったが、第4四半期における広告宣伝費(テレビCMの試験的实施^{注7}を含む)の戦略的な投入や新たな販売促進手法の導入(成約者に対するお祝い金等)が想定外であった。

財務面では、増収に伴う現預金及び売掛金の増加のほか、システム投資による固定資産の増加等により総資産が8,847百万円(前期末比5.5%増)となった一方、自己資本は内部留保の積み上げにより3,643百万円(前期末比32.8%増)と大きく拡大したことから自己資本比率は41.2%(前期末32.7%)に改善した。

各事業(領域)別の業績は以下のとおりである。

求人領域の売上高は3,679百万円(前期比56.0%)と順調に拡大した。15/3月期に買収したリジョブ社及びブレイン・ラボ社が期初から寄与したことに加えて、リジョブ社における買収後の業績向上^{注8}が大きく貢献した。別の見方をすれば、同社単体ではあまり伸びていないことになるが、前期においてはリジョブ社のPMI(買収後の業績拡大に向けた活動)に多くの経営資源(人材や時間等)を投入したことで、同社単体の事業に手が回らなかったことが原因としてあげられる。

不動産領域の売上高は963百万円(前期比83.8%増)と大きく伸びた。主力の「賃貸スモッカ」において、DB数、UU数、CVR、コンバージョンあたりの単価がそれぞれ大幅に改善したことが業績の伸びに寄与した。特に、閑散期でUU数が伸び悩む第2四半期から第3四半期に内部施策(CVR改善や単価向上策)を実施するとともに、繁忙期となる第4四半期にUU数を増加させることで業績拡大に結び付けるサイクルがうまく働いたものとみられる。

生活領域の売上高は388百万円(前期比66.5%増)と伸長した。前期に買収したエアロノーツ社が期初から寄与したことで小規模ながら大幅な増収を達成した。

【 図表 4 】 16 年 3 月 期 決 算 の 概 要

(単位:百万円)	15/3期 実績		16/3期 実績		増減		16/3期 当センター予想		16/3期 会社予想	
		構成比		構成比		増減率		構成比		構成比
売上高	3,116		5,031		1,915	61.5%	4,600		4,450	
ライフメディアプラットフォーム	3,049	97.8%	4,810	95.6%	1,761	57.8%	-	-	-	-
その他	66	2.1%	221	4.4%	155	234.8%	-	-	-	-
原価	228	7.3%	561	11.2%	333	146.1%	460	10.0%	-	-
販管費	1,676	53.8%	2,861	56.9%	1,185	70.7%	2,500	54.3%	-	-
営業利益	1,211	38.9%	1,609	32.0%	398	32.9%	1,640	35.7%	1,560	35.1%
ライフメディアプラットフォーム	1,192	39.1%	1,582	32.9%	390	32.7%	-	-	-	-
その他	82	124.2%	38	17.2%	-44	-53.7%	-	-	-	-
経常利益	1,236	39.7%	1,603	31.9%	367	29.6%	1,620	35.2%	1,540	34.6%
純利益	685	22.0%	899	17.9%	214	31.1%	890	19.3%	847	19.0%

領域別売上高				
求人領域	2,358	3,679	1,321	56.0%
不動産領域	524	963	439	83.8%
生活領域	233	388	155	66.5%

販管費内訳(概算)				
人件費(非制作)	425	674	249	58.6%
広告宣伝費	626	1,227	601	96.0%
研究開発費	29	33	4	13.8%
のれん償却費	86	175	89	103.5%
その他	504	747	243	148.2%

KPI				
DB (千DB)	6,446	7,673	1,227	19.0%
UU/月 (千UU)	8,818	10,222	1,404	15.9%
UU当たりの売上高 (円)	113	134	21	18.6%

(単位:百万円)	15年3月末	16年3月末	増減	
	実績	実績		増減率
総資産	8,388	8,847	459	5.5%
自己資本	2,744	3,643	899	32.8%
自己資本比率	32.7%	41.2%	8.5%	-

(注) KPIについては、DBは16年3月末、UU/月及びUU当たりの売上高は16年3月(単月)のものである。

(出所) じげん決算短信及び決算説明会資料により証券リサーチセンター作成

> 業績予想**◆ じげんによる 17 年 3 月期業績予想**

17/3 期の業績予想について同社は、売上高 6,600 百万円(前期比 31.2%増)、営業利益 2,050 百万円(同 27.4%増)、経常利益 2,038 百万円(同 27.2%増)、当期純利益 1,150 百万円(同 28.0%増)と引き続き大幅な増収増益を見込んでいる。

売上高は、求人領域と不動産領域の伸びが増収に寄与する見込みである。特に、不動産領域が 16 年 4 月に買収した ABM 社^{注3}による上乘せ及びシナジー創出のほか、主力サイトにおける KPI の改善により、前期に引き続き大きく伸びる想定となっている。また、求人領域についても、主力サイトの伸長に加えて、リジョブ社による契約単価の引き上げが貢献する模様である。一方、生活領域は、経営資源の効率的な活用を図るため、一部サービスの撤退及び売却を検討していることから緩やかな伸びにとどまる見通しとなっている。

利益面では、増収により増益となるものの、前期に引き続き、広告宣伝手法の多様化(テレビ CM の試験的实施など)や新たな販売促進手法(成約者へのお祝い金等)を継続するほか、新規事業への先行費用等による販管費の拡大を見込んでおり、営業利益率は 31.1%(前期は 32.0%)とほぼ前期並みの水準で推移する見通しである。

◆ 証券リサーチセンターによる 17 年 3 月期業績予想

当センターでは、16/3 期実績や 17/3 期の会社予想を踏まえ、17/3 期予想を見直した。求人領域では、16/3 期のような買収効果は見込めないものの、引き続きリジョブ社における業績の伸び(PMI の進展)に加えて、同社単体の既存事業においても、前期に手が回らなかった分の巻き返しを含めて拡大余地があること、不動産領域についても、各 KPI が順調に改善していることなどを勘案して、同社の売上高予想の達成は可能であると判断した。

また、利益面でも、更なる成長に向けた先行費用(テレビ CM 等による広告宣伝手法の多様化や新しい販売促進手法の導入等)の継続により営業利益率をほぼ 30%の水準に維持する同社の想定には一定の合理性があると考えられる。従って、同社の業績予想の達成は可能と判断したことから、売上高予想は増額修正、利益予想は減額修正という格好となった。

【 図表 5 】 17 年 3 月期の業績予想

(単位:百万円)	16/3期				17/3期 当センター予想				増減率		17/3期 会社予想		増減率
	前回予想		実績		前回予想		修正後		前回予想	修正後	構成比		
		構成比		構成比		構成比		構成比					
売上高	4,600		5,031		6,100		6,600		32.6%	31.2%	6,600		31.2%
原価	460	10.0%	561	11.2%	800	13.1%	900	13.6%	73.9%	60.4%	-	-	-
販管費	2,500	54.3%	2,861	56.9%	3,150	51.6%	3,650	55.3%	26.0%	27.6%	-	-	-
営業利益	1,640	35.7%	1,609	32.0%	2,150	35.2%	2,050	31.1%	31.1%	27.4%	2,050	31.1%	27.4%
経常利益	1,620	35.2%	1,603	31.9%	2,130	34.9%	2,038	30.9%	31.5%	27.2%	2,038	30.9%	27.2%
純利益	890	19.3%	899	17.9%	1,170	19.2%	1,150	17.4%	31.5%	28.0%	1,150	17.4%	28.0%

(出所) じげん決算短信より証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

◆ じげんの中期経営計画

同社は、第1次中期経営計画「Protostar」を公表した。これまで目指してきた方向性からの大きな変更はない。1) サプライチェーンの垂直統合、2) 既存領域におけるビジネスモデルの多様化、3) 経営資源を活かした新規事業の展開の3つに注力することにより、高収益及び高効率体質を維持しながら、収益通増型のビジネスモデルによる高い利益成長を目指し、営業利益率 25%以上、営業利益年率成長率 25%以上、ROE25%以上の「トリプル 25」を達成する内容となっている。最終年度である 21/3 期の目標として、売上高 150 億円、営業利益 50 億円を掲げている。

また、財務水準の目安として、自己資本比率 40%以上 (16/3 期末実績は 41.2%)、のれん/純資産倍率 1.0 倍程度 (同 0.84 倍) を確保する方針としている。財務の健全性を維持したうえで、求人、不動産、生活分野に経営資源を重点投資するとともに、M&A にも積極的に取り組む構えである。

1) サプライチェーンの垂直統合

アグリゲーションサイトとして、情報の再構築 (クライアントのデータベースの活用) やユーザー集客への特化から、コンテンツ生成 (Web サービス) や流通 (検索エンジン等) といった川上への機能拡張及び内製化を図ることで、新たな付加価値の創出を目指している。アグリゲーションサイトから、領域特化型の情報メディアへ進出できる企業は少ないが、同社はリジョブ社における成功パターンを他の領域にも活かしていく戦略とみられる。

2) 既存領域におけるビジネスモデルの多様化

求人や不動産といった既存の展開領域において、展開する周辺分野への進出を積極化し、ビジネスモデルの多様化を目指す。これまでも、求人領域におけるブレイン・ラボ社（求人業界向けの ASP サービス等）や不動産領域における ABM 社（サイト制作及び集客支援等）など、メディアに限定されないビジネスモデルの多様化を図ってきたが、今後もさらに発展させていく戦略である。

3) 経営資源を活かした新規事業の展開

圧倒的な情報データベースやユーザーデータベース、豊富なトランザクション及び顧客基盤といった全社的な経営資源を活かし、新規事業への展開を加速する。特に、事業シナジーを中心に見据えた M&A にも積極的に取り組み、経営資源の不足がボトルネックとなっているスタートアップ企業のほか、改善余地のある成熟企業にも対象を広げて検討を進める方針である。

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、16/3 期実績や 17/3 期の業績予想を踏まえ、中期業績予想を見直すとともに、新たに 19/3 期の業績予想を策定した。売上高は、16/3 期実績を基準として全体的な水準を引き上げたが、年間増収額（15 億円）の想定に変更はない。当センターでも、まだ売上規模が小さいうえに、拡張性が高い事業モデルであることから、求人及び不動産領域を中心としたサービス領域の拡張による成長余地は十分にあると判断している。また、リジョブ社などの買収にみられるように M&A を活用した特定領域の深掘りによる事業シナジーの創出も具現性が高いと考えられる。

一方、利益面では、基本的に収益通増型の事業モデルではあるものの、特定領域の深掘りを進めるに当たって M&A を含めた先行費用の高止まりが想定されることから、営業利益の伸びは比較的緩やかな水準にとどまるものとみている。また、前回予想では、営業利益率について 35%水準で推移するものと想定していたが、広告宣伝手法の多様化（テレビ CM の試験的実施の継続等）や新たな販売促進手法の導入による影響を追加的に織り込んだことから 30%水準で推移するという想定に引き下げた。

ただ、事業拡大や事業モデルの拡張に向けて、人材不足がボトルネックとなる可能性には注意が必要である。特に、積極的な M&A 戦略を成功に導くためには、子会社のマネジメントを担う人材の確保が大きな課題になるものと考えられる。

【 図表 6 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

	16/3期		17/3期		18/3期		19/3期	成長率
	実績		当センター予想		当センター予想		当センター予想	
	前回予想		前回予想		前回予想			
売上高	4,600	5,031	6,100	6,600	7,600	8,100	9,600	24.0%
(伸び率)	47.6%	61.5%	32.6%	31.2%	24.6%	22.7%	18.5%	
営業利益	1,640	1,609	2,150	2,050	2,700	2,500	2,900	21.7%
(利益率)	35.7%	32.0%	35.2%	31.1%	35.5%	30.9%	30.2%	

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 創業以来、無配を継続

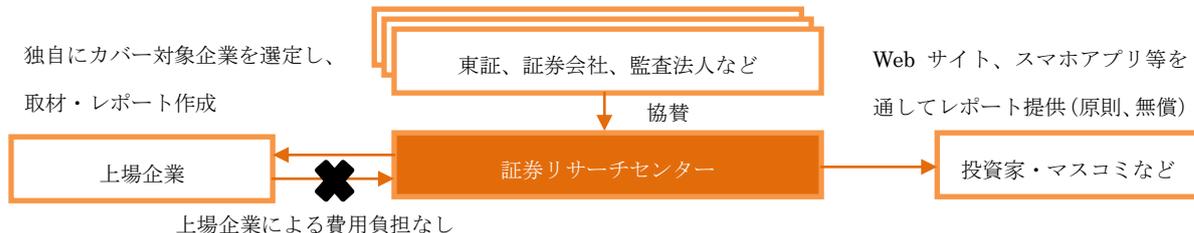
同社は、株主に対する利益還元と同時に、財務体質の強化及び競争力の確保を経営の重要課題のひとつであると位置づけている。従って、現在は成長過程にあることから、内部留保の充実を図り、事業の効率化と事業拡大のための投資に充当することが株主利益につながるものと認識し、創業以来、配当実績はなく、17/3期についても配当の予定はない。

当センターでも、中期的にも成長に向けた投資が優先されるステージにあるとみており、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高いとみている。ただ、投資機会が限定的かつROEが25%を下回る場合には、機動的な株主還元の検討も行う方針としていることから、投資環境や資本効率性(ROE)の動きには注意する必要がある。

また、同社の成長戦略は、M&A及び買収後の業績向上が重要なカギを握るものと考えられる。今回の中期経営計画の中で、財務的な方針を明確にしたものの、大型のM&A案件を手掛けた場合には、売上規模が一気に拡大する可能性がある一方、一時的にしても収益構造の変化(利益率の低下)を招く懸念があることに注意する必要がある。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ 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 Ratio)

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

■ 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

■ 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

■ 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

■ 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、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ので、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。