

ホリスティック企業レポート ブランジスタ 6176 東証マザーズ

フル・レポート
2016年7月1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 20160628

インターネットを使った企業プロモーション支援事業を手掛ける 「電子雑誌」が主力事業、電子雑誌の相次ぐ創刊により業績拡大が続く

1. 会社概要

・ブランジスタ(以下、同社)は、インターネットを使った企業プロモーション支援事業を手掛けている。提供サービスは、電子雑誌(「電子雑誌広告掲載」、「電子雑誌制作受託」と)、ソリューション(「ウェブサイト制作・運営」、「EC サポート」、「CRM サービス」)に区分されている。

アナリスト: 佐々木加奈
+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.or.jp

2. 財務面の分析

・発行する電子雑誌の増加に伴い広告掲載件数が伸び、業績拡大につながっている。15/9 期の売上高は前期比 30.1% 増の 2,221 百万円、営業利益は同 41.4% 増の 312 百万円であった。

・16/9 期の会社計画は、売上高が前期比 26.0% 増の 2,800 百万円、営業利益が同 59.9% 増の 500 百万円で、広告掲載件数の増加による増収効果により経費増を吸収して大幅増益を見込んでいる。16/9 期第 2 四半期累計期間決算は、売上高が前年同期比 30.4% 増、営業利益が同 68.9% 増であった(今期から連結決算に移行、前期比は単体比較)。

【主要指標】

	2016/6/24
株価 (円)	2,850
発行済株式数 (株)	13,943,500
時価総額 (百万円)	39,739

	前期実績	今期予想	来期予
PER (倍)	199.3	131.9	100.7
PBR (倍)	16.4	14.8	12.1
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.1

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、他社に先駆けて電子雑誌出版を手掛け、独自のポジショニングを確立したことにある。結果としてクライアント、購読者の双方から支持を得て、順調な事業規模拡大を実現している。

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	6 カ
リターン (%)	-56.6	-5.2	89.5
対TOPIX (%)	-50.3	6.1	143.4

4. 経営戦略の分析

・既刊雑誌の新刊発行を進め、継続的な業績拡大に繋げていく考えである。現在発行している 11 誌でカバーしているジャンルの他にも範囲を拡げ、20~30 誌まで拡大することを当面の目標としている。

・新規事業としてオンラインスマホゲーム事業を 16 年 6 月から開始しており、早期の収益貢献を目指す考えである。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・同社の目標である 20~30 誌は、これまでの実績等を考慮すれば、無理のない目標であると思われる。同社の展開する電子雑誌の中期的な拡大余地は大きく、今後の業績の牽引役になると証券リサーチセンターでは考えている。

【6176ブランジスタ 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)
2014/9	1,708	12.9	221	39.6	221	41.3	141	-8.8	11.3	136.9	0.0
2015/9	2,221	30.1	312	41.4	301	36.1	180	27.2	14.3	174.3	0.0
2016/9 CE	2,800	26.0	500	59.9	500	66.0	300	66.2	21.6	—	0.0
2016/9 E	2,800	26.0	500	59.9	500	66.0	300	66.2	21.6	193.1	0.0
2017/9 E	3,559	27.1	658	31.6	658	31.6	395	31.7	28.3	221.3	0.0
2018/9 E	4,530	27.3	865	31.5	865	31.5	519	31.4	37.2	258.5	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、15年9月17日付で1,200,000株の公募増資を実施

フル・レポート

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆「インターネットを主とする企業プロモーション支援事業」を手掛ける

ブランジスタ（以下、同社）は、「あらゆる企業のプロモーションを支えるベストパートナーであり続ける」という行動理念のもと、「インターネットを主とした企業プロモーション支援事業」を手掛けている。同社の親会社は LED 照明レンタルなどを手掛けるネクシィーズグループ（4346 東証一部）で同社株の 50.7%を保有している（16 年 3 月末）。連結子会社は 15 年 10 月に設立されたブランジスタゲーム 1 社のみである。

同社の前身は、ネクシィーズ（現ネクシィーズグループ）が 00 年 11 月にメールマガジン会員の運営を目的に設立したアイデアキューブである。11 年 4 月にネクシィーズのグループ会社である旧ブランジスタを吸収合併し、現在の商号となった。

同社の事業は、電子雑誌の出版と企業の様々なプロモーションを支えるソリューションに分類される。電子雑誌については、07 年に「旅色（たびいろ）」を創刊し、その後様々なジャンルの雑誌を発刊している。16 年 3 月末現在、「GOODA（グーダ）」、「SUPER CEO（スーパー・シーイーオー）」、「美人財布（ビジンザイフ）」、「政経電論（セイケイデンロン）」など、合計 11 誌を発行している。同社の発行する電子雑誌は全て無料で購読することが可能で、ネット媒体には登場することの少ない著名な女優や俳優、タレントなどが登場することが特徴である。

◆ 単一事業だが売上高は 2 種類に分類される

同社の事業は、「インターネットを主とした企業プロモーション支援事業」単一であるが、売上高は提供サービスの内容により「電子雑誌」、「ソリューション」に分類されている（図表 1）。各サービスの詳細については、ビジネスモデルの項で詳述する。

【 図表 1 】 売上高の内訳

(単位：百万円)

売上高区分	14/9期	15/9期	構成比	前期比
電子雑誌	1,122	1,532	69.0%	36.6%
ソリューション	586	689	31.0%	17.6%
合計	1,708	2,221	100.0%	30.1%

(出所) ブランジスタ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

注 1) CRM

Customer Relationship Management
の略で、顧客情報や顧客対応履歴
を蓄積して管理するシステム。

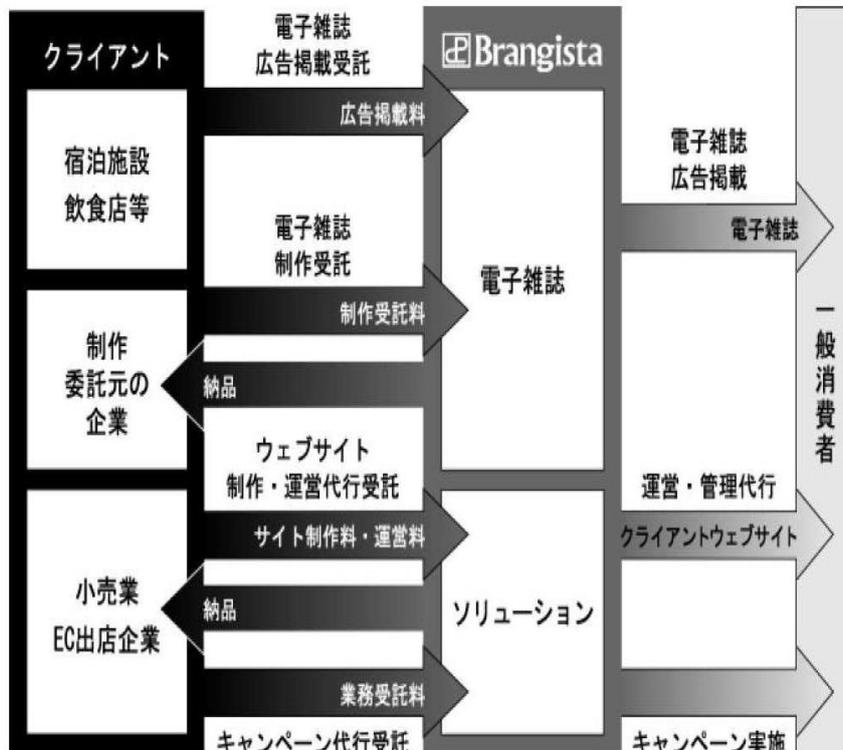
◆ 売上高の約 7 割を占める主力事業は電子雑誌

同社は、「インターネットを主とした企業プロモーション支援事業」
を手掛けている。同事業は提供サービスの内容により、電子雑誌業務
（「電子雑誌広告掲載」、「電子雑誌制作受託」と、ソリューション業
務（「ウェブサイト制作・運営」、「EC サポート」、「CRM^{注1}サービス」）
に分類され、売上構成比は電子雑誌が約 7 割、「ソリューション」が
約 3 割となっている。

「電子雑誌広告掲載」では、宿泊施設や飲食店といったクライアント
から受領する広告掲載料が同社の収益となる。クライアントとの契約
は、通常の雑誌広告のスポット契約とは異なり、年間契約となっている。
クライアントは契約更新し、長期間継続して広告を掲載することが
可能で、定着率は高い（同社によれば 15/9 期は約 80%のクライ
アントが契約を更新）。このため、年々広告掲載件数が増加するス
tock型収益モデルとなっている。「電子雑誌制作受託」では、制作委託
元の企業から受領する電子雑誌の制作受託料が収益となる。

「ソリューション」では、小売業を中心とするクライアント企業から
受領するサイト制作料、運営料及び業務委託料が同社の収益となる。

【 図表 2 】 ブランジスタの事業概要



(出所) ブランジスタ有価証券報告書

売上原価は、労務費（制作人件費など）と外注費（カメラマン等の外注費用）が大きな部分を占め、15/9 期の売上総利益率は 70.4%であった。15/9 期における販売費及び一般管理費（以下、販管費）の売上高に対する比率は 56.3%であった。人件費が販管費の約 54%を占め、広告宣伝費と販売促進費の合計は同約 11%を占めている。15/9 期の営業利益率は 14.1%であった。

◆ 電子雑誌

同社の発行する電子雑誌は、印刷された雑誌を電子化するものではなく、電子版のみで制作及び発行されており、読者である一般消費者は、パソコンやモバイル端末、タブレット端末を通じて無料で購読することができる。

国内 80 社以上の芸能プロダクションとのネットワークを持つことにより、ネット媒体に登場することの少ない著名な女優・俳優、タレントが多数登場していること、ウェブの特性を活かした利便性や表現力の高さなどを特徴としている。16 年 3 月末現在「旅色」、「美人財布」、「GOODA」、「マドリーム」など 11 誌を発行している（図表 3）。全雑誌合計の月間読者数は約 200 万人（16 年 3 月末現在）となっている。

【 図表 3 】 電子雑誌一覧（16 年 3 月末現在）

電子雑誌広告掲載	雑誌名	テーマ（内容）
<自社完結型>	旅色	旅行
	puppine	ペット&ファッション
	Bon Mariage	ウェディング
電子雑誌制作受託	雑誌名	テーマ（内容）
<制作納品型>	美人財布	金融
	政経電論	政治・経済
	MALENA	美容
	GINGER mirror	女性ファッション
<広告営業タイアップ型>	旅色 Seasonal Style	旅行
	GOODA	メンズライフスタイル
	SUPER CEO	経営者
	マドリーム	住宅・インテリア

（出所）ブランジスタ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

電子雑誌のビジネススキームには、自社完結型、制作納品型、広告営業タイアップ型の 3 種類がある（図表 4）。

【 図表 4 】 電子雑誌のビジネススキーム



(出所) ブランジスタ決算説明会資料

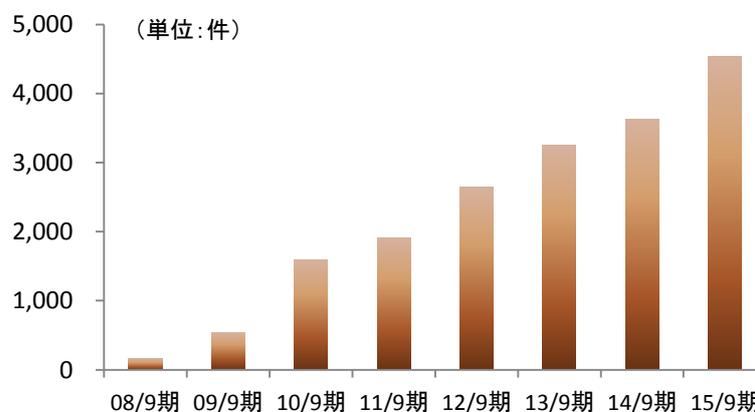
1) 電子雑誌広告掲載 (自社完結型)

自社で営業活動から制作・発行までを行うのが自社完結型である。同社の営業担当者は全国 8 カ所の営業拠点から宿泊施設や飲食店、小売店等を直接訪問して電子雑誌への広告掲載を提案する。

広告掲載料を支払う広告主のブランド価値向上につながる誌面づくりが特徴で、07 年に創刊した同社初の電子雑誌「旅色」の例では、旅情溢れる美しい写真や地域に密着したグルメ情報、宿泊施設情報、レジャー情報などを豊富に掲載している。読者が気になった飲食店や宿泊施設については、「旅色」から店舗や施設のホームページを確認できるように構成されており、広告主である飲食店や宿泊施設にとっては、高い広告宣伝効果が得られると同時に、直接的な集客ツールとしての利用価値も高い。

広告掲載は年間契約で、広告は年に 4 回更新して新しい情報が掲載される仕組みとなっている。クライアントの契約更新率は高く、電子雑誌への広告掲載件数は増加基調が続いている (図表 5)。

【 図表 5 】 電子雑誌への広告掲載件数推移 (広告掲載件数の合計)



(出所) ブランジスタ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

2) 電子雑誌の制作受託 (制作納品型・広告営業タイアップ型)

電子雑誌発刊で培ったノウハウを生かし、電子雑誌の制作受託業務を行っている。

電子雑誌制作受託には二つのスキームがあり、一つは制作・納品・更新のみを行い制作受託料を受領する「制作納品型」、もう一つが制作・納品・更新だけではなく、雑誌の中に設けた広告枠を同社が販売し、広告掲載料も収益に加わる「広告営業タイアップ型」である。

「広告営業タイアップ型」においては、広告掲載の営業活動を、制作委託元の企業の顧客に対して行っており、広告主から受領する広告掲載料の一部を制作委託元の企業に還元している。それによって制作委託元の企業は制作費の一部または全部を回収することが可能となる仕組みである。

「制作納品型」、「広告営業タイアップ型」の制作委託元の企業にとって、電子雑誌を活用する主なメリットは以下の通りである。

- ①電子雑誌を活用することで、有名な女優・俳優、タレント等をプロモーションツールに起用でき、自社のサービス及び商品のブランド価値向上や集客力アップが図れる。
- ②一方的に広告を見せるのではなく、「読んで楽しませる記事」として商品やサービスを紹介することで、読者が利用シーンを想像しやすくなり、読者のクライアント化がスムーズに進む。

◆ ソリューション

ソリューションでは、企業の販促支援を目的とした、各種サービスを提供しており、15/9 期末現在の EC サイト運営実績は 500 社以上（通算）、その他のサイト制作・運営実績は 2,000 社以上（通算）となっている。

1) ウェブサイト制作・運営

ウェブサイトを通じた集客力の向上、商品サービスの提供、企業ブランドの構築といった企業ごとの目的に対応し、コーポレートサイトや EC サイトを制作している。

15 年 7 月には低価格で顧客のウェブサイトを多言語翻訳サイトに変換できるサービス「ブランジスタ翻訳」をリリースしており、訪日観光客や越境 EC^{注2}への対応に活用されている。その他、企業ごとの戦略に合わせ、ドメインの取得、検索エンジン上位表示（SEO^{注3}、SEM^{注4}）対策等も提供している。

注 2) 越境 EC

海外向けにウェブサイトを制作し、その国の消費者向けに商品を販売すること。

注 3) SEO

Search Engine Optimization の略。検索エンジンの検索結果ページで、目的とするウェブページの掲載順位を上げる手法。

注 4) SEM

Search Engine Marketing の略。目的とするホームページに検索エンジン経由の「優良な訪問者」を増やすためのマーケティング手法。

2) EC サポート

EC サイトに特化したサポートサービスを提供している。ホームページを制作するだけではなく、メールマガジンの配信や、集客及び販売促進対策など、店舗運営と売上向上に必要な様々な施策をトータルにサポートしている。

また、EC を手掛ける企業の受注・出品・在庫の一元管理をサポートするソフトウェア「EC 店長」の提供も行っている他、15 年 2 月には EC サイト運営事業者向けの物流サービス「ブランジスタ物流」を開始している。

3) CRM サービス

一般消費者向けに販売活動を行う企業に対し、キャンペーンの企画から運営までを代行し、顧客データベースを構築して会員組織の運営代行を行っている。

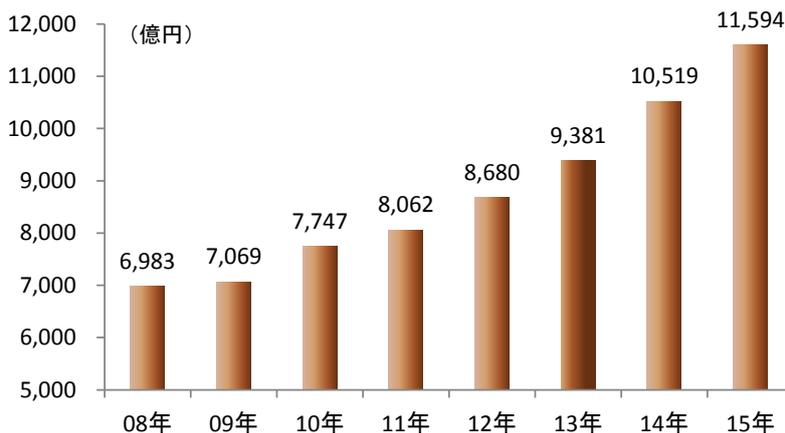
キャンペーンの一例としては、スタンプラリー等の参加型キャンペーンや懸賞キャンペーン等があり、効果的なキャンペーンを企画及び運営して新規顧客の開拓を図るとともに、クライアント企業が保有するメール会員に対してメールマガジンを代行して配信することで、来店及び来場の促進、商品の購入促進を図っている。

> 業界環境と競合

◆ インターネット広告市場、EC 市場ともに拡大基調が続く

インターネット広告市場は拡大基調が続いており、14 年には 1 兆円を突破している (図表 6)。これは、インターネットやスマートフォンの普及に加え、企業サイドがマーケティング戦略をより効率的なものにシフトしていることが要因と考えられる。

【図表 6】インターネット広告の市場規模推移



(出所) 電通「2015 年日本の広告費」より証券リサーチセンター作成

国内 EC 市場も拡大が続いており、経済産業省の「電子商取引に関する市場調査」によると、15 年度の EC 市場規模は約 13.8 兆円 (14 年度比 7.6%増) となっている。これは、ネット環境の高度化や、運営事業者が増加し、多様なショッピングサイトが普及したことが主な要因であると考えられる。

◆ 競合

日本で電子書籍元年と言われるのは、電子書籍リーダーに利用可能な様々な端末が発売され、電子書籍ストアの開設が相次いだ 10 年頃である。紙媒体を主とする出版業界が縮小するなか、印刷、通信、メーカーなど、様々な分野の企業が電子書籍業界に参入を開始したのもこの時期であった。

一方、同社が初の電子雑誌「旅色」を創刊したのは 07 年で、この業界では草分け的な存在であると言える。現在、電子雑誌に特化して制作及び発行している上場企業は同社だけであり、同社のポジショニングの特徴となっている。

電子書籍関連事業を手掛ける企業としては、電子書籍の販売及び配信を手掛けるパピレス (3641 東証 JQS) や漫画本を中心とした電子書籍の配信を手掛けるイーブックイニシアティブジャパン (3658 東証一部)、電子書籍の取次を手掛けるメディアドゥ (3678 東証一部)、大手印刷業者で電子書籍事業にも注力する大日本印刷 (7912 東証一部)、出版大手で電子書籍に注力しているカドカワ (9468 東証一部)、講談社、システム開発と漫画配信などを手掛けるインフォコム (4348 東証 JQS) などが挙げられる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 11年4月に現在の体制に、電子雑誌の相次ぐ創刊で成長

00年11月に親会社であるネクシィーズ(現ネクシィーズグループ)のメールマガジン会員の運営を目的として、同社の前身であるアイデアキューブが設立された。

現社長の岩本恵了氏は、97年にネクシィーズ入社、99年に取締役役に就任、02年にアイデアキューブの代表取締役となった。アイデアキューブは03年にソリューション業務を開始、05年にはプロ野球球団「福岡ソフトバンクホークス」のファンクラブ運営業務を受託し、会員へのメール配信業務代行を開始した。

07年2月、ネクシィーズと芸能プロダクションであるレプロエンタテイメントの共同出資により旧ブランジスタが設立され、同年12月に電子雑誌「旅色」が創刊された。当該会社は11年4月にアイデアキューブに吸収合併され、アイデアキューブは社名を改めブランジスタとなった。こうして現在の同社の体制が整えられた。

同社は11年9月に「GOODA」、12月に「MARIA PREA (マリア プレア)」(15年11月に「Bon Mariage」として創刊)、13年4月に「SUPER CEO」、「美人財布」と相次いで電子雑誌を創刊し、業容を拡大していった。

15年9月に東証マザーズ市場に株式を上場、同年10月にオンラインゲーム事業、スマートフォンアプリ事業を目的とするブランジスタゲーム(連結子会社)を設立した。ブランジスタゲームは16年6月にオンラインスマホクレーンゲーム「神の手」を開始している(図表7)。

【 図表 7 】 沿革

<ブランジスタ(旧アイデアキューブ)>

年	月	事項
2000年	11月	親会社であるネクシーズのメールマガジン会員の運営を目的としてアイデアキューブ(株)設立
2003年	4月	販売促進支援サービスを提供するソリューション業務を開始
2005年	3月	「福岡ソフトバンクホークス」のファンクラブ運営業務を受託し、会員へのメール配信業務の代行を開始
2006年	9月	全国旅館生活衛生同業組合連合会と業務提携し、同会のオフィシャルウェブサイト「宿ネット」のサービス強化に向けた全面的サポートを開始
2007年	12月	旧(株)ブランジスタにおいて、トラベルマガジン電子雑誌「旅色」創刊に伴い、「旅色」掲載施設の広告取次業務を開始
2011年	4月	グループ会社である旧(株)ブランジスタを吸収合併し、称号を(株)ブランジスタに変更
	8月	旧(株)ブランジスタにおいて、楽天トラベルとの共同企画ウェブマガジン「旅色Luxury Stays」を、新たに「旅色Seasonal Style」として創刊
	9月	ライフスタイルマガジン電子雑誌「GOODA」創刊
	12月	ウェディングマガジン電子雑誌「MARIA PREA」創刊
2013年	4月	電子雑誌「SUPER CEO」を創刊、電子雑誌「美人財布」を創刊
	9月	電子雑誌における業務提携強化を目的として、楽天(株)から出資を受ける
	11月	電子雑誌「政経電論」を創刊
2014年	9月	電子雑誌「MALENA」を創刊
2015年	2月	「ブランジスタ物流」を開始
	4月	電子雑誌「GINGER mirror」を創刊
		(株)ネクスト社と共同発行する電子雑誌「マドリーム」を創刊
	7月	「ブランジスタ翻訳」をリリース
	9月	東京証券取引所マザーズに株式上場
	10月	オンラインゲーム事業・スマートフォンアプリ事業を行う(株)ブランジスタゲーム(連結子会社)を設立
	11月	「MARIA PREA」を「Bon Mariage」として創刊
		旅行系キュレーションメディア「旅色プラス」を開始
12月	カード会員限定のコンテンツ「GOETHE GLOBE」配信開始、「越境EC」サービスを開始	
2016年	6月	ブランジスタゲームがオンラインスマホゲーム「神の手」を開始
		海外読者向け訪日旅行電子雑誌「旅色」インバウンド版を創刊

<合併消滅会社(旧ブランジスタ)>

年	月	事項
2007年	2月	(株)ネクシーズ(現ネクシーズグループ)と芸能プロダクション(株)レプロエンタテインメントの共同出資により旧(株)ブランジスタ設立
	12月	電子雑誌「旅色」を創刊
2008年	1月	電子雑誌「puppine」を創刊、(株)幻冬舎から出資を受ける
2009年	2月	電子雑誌「旅色Luxury Stays」を楽天トラベルと共同で企画・創刊
2010年	11月	電子雑誌「旅色」を創刊を季刊から月刊化して新創刊
2011年	4月	アイデアキューブとの合併により消滅

(出所) ブランジスタ有価証券届出書、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

「次の1ページへ。電子雑誌が、メディアの歴史に新しい時代のページを創造します。」というのが、同社の企業理念である。行動理念として、「あらゆる企業のプロモーションを支えるベストパートナーであり続けるため、社会的責任を自覚し実践するだけではなく、企業価値の最大化を図る。」を掲げ、「法令等の遵守」、「公正な取引」、「顧客満足追求」、「社会に有用な商品・サービスの提供」などを行動基準として定めている。

◆ 株主

16年3月末時点で親会社であるネクシィーズグループが50.7%を保有する筆頭株主で、第2位が10.8%を保有する楽天(4755 東証一部)、第3位が新川浩二氏(1.9%保有)となっている。上位10名の保有株比率は70.8%である(図表8)。

【図表8】大株主の状況

株主(敬称略)	16年3月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	
株式会社ネクシィーズ	7,057,100	50.7%	1	※16年4月1日にネクシィーズグループに商号変更
楽天株式会社	1,502,400	10.8%	2	
新川 浩二	265,000	1.9%	3	
株式会社幻冬舎	253,600	1.8%	4	
株式会社SBI証券	162,500	1.2%	5	
見城 徹	153,800	1.1%	6	取締役、株式会社幻冬舎の代表取締役社長
セントラル短資株式会社	150,000	1.1%	6	
株式会社レプロエンタテイメント	109,800	0.8%	8	
近藤 太香巳	100,000	0.7%	9	取締役、株式会社ネクシィーズの代表取締役社長
田邊 昭知	100,000	0.7%	9	
(大株主上位10名)	9,854,200	70.8%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	1,406,200	10.1%	-	
発行済株式総数	13,927,300	100.0%	-	

(出所) ブランジスタ有価証券報告書及び四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

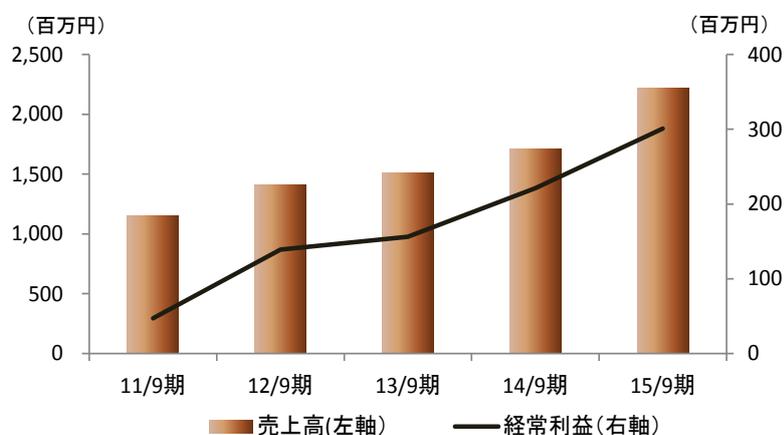
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は 11/9 期より開示されている(連結決算導入は 16/9 期から)。11/9 期から 15/9 期まで連続増収で、この 5 期間で売上高は約 1.9 倍となった。

経常利益も順調に拡大しており、11/9 期の 47 百万円から 15/9 期の 301 百万円と、5 期間で約 6.4 倍となっている(図表 9)。経常利益率は 11/9 期の 4.1%から 15/9 期は 13.6%まで上昇した。

【図表 9】売上高、経常利益の推移



(出所) ブランジスタ 有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 15 年 9 月期は大幅増収増益

15/9 期の売上高は前期比 30.1%増の 2,221 百万円、営業利益は同 41.4%増の 312 百万円、経常利益は同 36.1%増の 301 百万円、当期純利益は同 27.2%増の 180 百万円であった。

新たな広告クライアントの獲得に注力したことで、広告の掲載件数が 14/9 期の 3,632 件から 15/9 期は 4,537 件となった。電子雑誌制作受託件数についても順調に増加し、大幅増収となった。人件費や広告宣伝費といった経費が増加したものの、売上増で吸収して販管費率は改善、増収率を上回る営業利益の伸びとなった。

◆ 16 年 9 月期上期決算

16/9 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比 30.4%増の 1,299 百万円、営業利益が同 68.9%増の 214 百万円、経常利益が同 68.8%増の 214 百万円、純利益が同 84.4%増の 146 百万円であった(16/9 期から連結決算に移行、前年同期比は単体数値との比較)。

注5) キュレーション
 情報のあるテーマに基づいて収集し、それ自体にコンテンツとしての価値を持たせて共有すること。

前期に続き電子雑誌の広告掲載売上及び制作受託売上が順調に伸びたことに加え、ソリューション業務において、幻冬舎の公式キュレーションサイト^{注5}の運営受託等を行ったことで業務受託売上が伸び、業績に貢献した。販管費率は前年同期の57.8%から51.8%に改善、営業利益率は16.5%となった。

【 図表 10 】 16年9月期上期決算概要

(単位：百万円)

	15/9期 通期実績 (単独)	15/9期 上期実績 (単独)	16/9期 上期実績 (連結) (A)	16/9期 前年同期比	16/9期 会社計画 (連結) (B)	進捗率 (A) / (B)
売上高	2,221	996	1,299	30.4%	2,800	46.4%
電子雑誌	1,532	-	-	-	-	-
ソリューション	689	-	-	-	-	-
売上総利益	1,564	702	886	26.2%	-	-
売上総利益率	70.4%	70.5%	68.3%		-	-
営業利益	312	126	214	68.9%	500	42.8%
営業利益率	14.1%	12.7%	16.5%		17.9%	-
経常利益	301	126	214	68.8%	500	42.8%
経常利益率	13.6%	12.7%	16.5%		17.9%	-
純利益	180	79	146	84.4%	300	48.7%

(出所) ブランジスタ決算短信より証券リサーチセンター作成

> 他社との比較

◆ 電子書籍関連事業を手掛ける企業と比較

電子書籍関連事業を手掛ける企業と財務指標を比較してみた(図表11)。

比較対象企業として、電子書籍の販売・配信を手掛けるパピレス、漫画本を中心とした電子書籍の配信を手掛けるイーブックイニシアティブジャパン、スマホ向け漫画配信を手掛けるインフォコムを選定した。尚、同社の親会社であるネクシィーズグループを参考として加えている。

【 図表 11 】 財務指標比較：電子書籍関連事業を手掛ける企業

項目	銘柄	コード	ブランジスタ	パピレス	イーブックイニシアティブジャパン	インフォコム	ネクシースグループ
			6176	3641	3658	4348	4346
		直近決算期	15/9	16/3	16/1	16/3	15/9
規模	売上高	百万円	2,221	10,452	7,184	40,316	10,647
	経常利益	百万円	301	999	-166	4,558	1,031
	総資産	百万円	2,768	6,210	4,441	31,619	10,906
収益性	自己資本利益率	%	8.8	18.9	-7.3	3.5	20.5
	総資産経常利益率	%	12.8	16.1	-4.1	15.2	10.1
	売上高営業利益率	%	14.1	9.8	-2.3	11.0	9.5
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	16.4	23.3	33.1	2.6	12.6
	経常利益 (同上)	%	29.1	26.2	—	9.3	49.7
	総資産 (同上)	%	20.2	21.1	31.3	6.4	11.7
安全性	自己資本比率	%	86.4	55.6	53.1	66.5	40.1
	流動比率	%	700.1	228.3	190.2	229.2	307.9
	固定長期適合率	%	5.4	3.4	47.7	41.1	65.8

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)、イーブックイニシアティブの経常利益成長率は直近決算期が赤字のため非表示
自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び事業内容、決算期に違いがあるために単純比較はできないものの、同社は収益性指標において、営業利益率が他社を上回る水準になっている。

売上高、経常利益、総資産の3年平均成長率はともに二桁の水準で、特に経常利益の成長率は高い水準である。

安全性の各数値をみると、自己資本比率が他社より高い水準となっている。その他の数値を考慮しても、同社の財務基盤の安定性については問題ないと言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は他社に先駆け確立した電子雑誌出版社の地位

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 12 に示した。同社の知的資本の源泉は、他社に先駆けて電子雑誌出版を手掛け、国内随一の電子雑誌出版社という独自のポジショニングを確立したことや、蓄積した電子雑誌制作に関するノウハウにある。結果としてクライアント、購読者の双方から支持を得て、順調な事業規模拡大を実現している。

【 図表 12 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・電子雑誌の読者	・月刊読者数 (11誌合計)	200万人 (16/3末現在)
		・広告掲載企業	・広告掲載企業数	開示なし
		・ソリューション事業の顧客企業	・広告掲載件数	4,537件
	ブランド	・知名度の高い電子雑誌 「旅色」、「GOODA」など	・ECサイト運営企業数	500社以上 (通算)
			・サイト制作・運営企業数	2,000社以上 (通算)
	ネットワーク	・芸能プロダクションとのコネクション	・国内芸能プロダクションとの連携	80社以上
		・国内出版社との連携	・幻冬舎などとの連携	なし
・EC事業者との連携		・楽天市場などとの連携	開示なし	
組織資本	プロセス	・電子雑誌制作・発行 (自社完結型)	・発行している雑誌数	3誌 (16/3末現在)
		・電子雑誌の制作・発行・納品 (制作納品型)	・全国に配置した営業拠点	8カ所 (16/3末現在)
	知的財産 ノウハウ	・電子雑誌の制作・発行・納品・営業活動 (広告営業タイアップ型)	・発行している雑誌数	4誌 (16/3末現在)
		・蓄積された電子雑誌制作に関するノウハウ	・発行している雑誌数	4誌 (16/3末現在)
		・制作やソリューション関連のソフトウェア	・07年の「旅色」発刊からの業歴	9年
		・蓄積した月刊読者数	・貸借対照表上のソフトウェア資産	64百万円
人的資本	経営陣	・月刊読者数 (11誌合計)	200万人 (16/3末現在)	
		・創業者 (取締役社長) の存在	・発行期間	14年 (アイデアキューブから通算)
	従業員	・インセンティブ	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	14百万円
		・企業風土(若手を中心とした機動的な組織運営)	・従業員数	192名 (派遣社員等除く)
			・平均年齢	30.7歳
			・平均勤続年数	5.2年
		・インセンティブ	・従業員持株会	あり
	・社内ベンチャー制度	あり		
	・ストックオプション	1,406,200株 (10.1%)		
	*取締役の分も含む	16/3末現在		

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 15/9 期か 15/9 期末のものとする

(出所) ブランジスタ 有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態はサービス業に属し、ウェブ上でのサービスが中心ということもあって、会社資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社では、「企業の利益と社会の利益を調和させ、社会へ貢献する」ことを従業員の行動基準の一つに掲げており、事業活動を通じて社会へ貢献する考えである。

また、反社会勢力防止基本方針として7項目を定めており、組織全体として反社会勢力による被害の防止に努める姿勢を示している。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は12名(社外取締役は4名)で構成されている。社外取締役の見城徹氏は幻冬舎の代表取締役社長、本間憲氏は芸能プロダクションであるレプロエンタテイメントの代表取締役社長である。岩尾貴幸氏は、楽天の執行役員、ガールズアワード取締役との兼任である。杉本佳英氏は弁護士で、リーガルパートナーズ法律事務所(現あんしんパートナーズ法律事務所)に所属している。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、非常勤の2名が社外監査役である。常勤監査役の平田浩氏は親会社であるネクシィーズ出身で、旧アイデアキューブの常勤監査役であった人物である。

非常勤監査役の萩原祐英氏は野村證券を経てソフトバンク・インベストメント(現SBIホールディングス、8473東証一部)に入社、その後エス・ビーインキュベーション(現SBIインキュベーション)取締役などを歴任し、現在SBIインベストメント取締役執行役員副社長との兼務である。同じく久保田記祥氏はアカリス代表取締役との兼務である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 顧客サービスの拡充

インターネットの利用が普及したことで、消費者は様々な媒体から多様な情報を得ることが容易になっている。他のインターネットメディアとの差別化を図り、顧客の支持を高めるためには、様々な機能の強化やユーザビリティの向上、ニーズに応じた情報発信など、顧客満足度を高めるサービスの拡充を継続的に行っていくことが重要と同社は認識している。

◆ 電子雑誌の制作体制の強化

同社が事業を拡大するためには、発行する電子雑誌数を増やし、各誌での広告掲載クライアントを獲得することが必要となる。電子雑誌の創刊をスムーズに行うために、開発体制及び制作体制の整備及び強化を進めること、インターネット業界の技術革新に迅速に対応できる体制を構築することが必要と同社は認識している。

◆ 電子雑誌の知名度向上

今後の事業拡大のためには、発行する電子雑誌の認知度を更に高めることが必要不可欠である。そのためには、雑誌やテレビCMを活用した広告宣伝や、ウェブマーケティング技術を活用した広告宣伝など、費用対効果を考慮した効率的な宣伝活動が重要と同社は認識している。

◆ 人材の強化

事業拡大のためには、法人営業部門及びインターネット関連の制作技術を持った人材の強化が不可欠であり、必要に応じた機動的な人材確保や研修体制の充実が必要であると同社は考えている。

> 今後の事業戦略

◆ 電子雑誌、ソリューション、ゲームで成長継続を図る

同社では、従来の事業である電子雑誌、ソリューションに加え、新たに参入するスマホゲーム事業を拡大することで、継続的な成長を目指す考えである（図表 13）。

【 図表 13 】 今後の事業展開



(出所) ブランジスタ決算説明会資料

◆ 電子雑誌の新刊発行を進める

同社が現在発行している電子雑誌 11 誌でカバーしているジャンルは、「旅行」、「政治・経済」、「金融」、「ウェディング」、「女性ファッション」、「住宅・インテリア」などである（図表 3）。

同社では、こうしたジャンルの他に「海外旅行」、「育児・教育」、「音楽」、「料理」、「アルバイト」、「訪日外国人用旅行誌」など、様々なジャンルへの展開が可能であると考えており、具体的な時期は示していないものの、20~30 誌まで拡大することを当面の目標としている。

6 月 23 日には海外読者向け電子雑誌「旅色」インバウンド版を創刊している。これは台湾の日本旅行サイト「楽吃購！（ラーチーゴー）日本」を運営する株式会社ジーリーメディアグループ（東京都渋谷区）との提携により台湾の訪日旅行者向けに創刊したもので、同社初の海外読者向け訪日旅行電子雑誌となる。同社ではこれを皮切りに、世界各国向けの電子雑誌創刊を進める考えである。

◆ ソリューション事業では EC サポートなどに注力

ソリューション事業では、EC 事業者向けサポートなどに注力していく方針である。EC サポートの拡大のために、15 年 2 月には EC 事業者向けの物流サービス「ブランジスタ物流」を開始している。これは、

EC事業者の物流業務（入庫作業～出荷作業）をトータルにサポートするもので、事業者にとっては、人件費などの固定費や送料等が削減できる、物流業務に割いていた時間を営業や企画等に振り向けられるなどのメリットがある。

また、高い伸びが期待できる越境ECサポートを強化する考えで、15年12月に海外販売に必要なリサーチから翻訳、決済、配送からカスタマーサービスまでトータルにサポートする「Brangista 越境ECサポートサービス」を開始している。翻訳については、越境ECを手掛ける事業者のウェブサイトを自動翻訳する「ブランジスタ翻訳」を導入しており、事業者側では運営する日本語サイトに翻訳ボタンを設置するだけの作業で、英語、中国語（繁、簡体字）、韓国語に対応した「ブランジスタ翻訳」を導入できる仕組みとなっている。

◆ 子会社を設立してゲーム事業に進出

15年10月にオンラインゲーム事業、スマートフォンアプリ事業を目的とした連結子会社ブランジスタゲームを設立した。ブランジスタゲームは第一段として、6月18日にオンラインスマホゲーム「神の手」を開始している。

「神の手」は、作詞や芸能人のプロデュースなどを手掛ける秋元康氏を総合プロデューサーとするバーチャルクレーンゲーム^{注6}で、ゲームセンターで人気のクレーンゲームをスマホ上で再現し、獲得した景品は自宅に届くというものである。

注6) クレーンゲーム

景品の獲得を目的にプレイするゲーム。プレイヤーはコインを投入後、ボタン等でクレーンを操作して景品を掴んで獲得する。

同社は1) 有料モデル（景品配送費無料）、2) 広告モデル（企業タイプアップ出店型）という2つの収益モデルを想定しており、1) 有料モデルからの開始となった。1) 有料モデルは、参加者が1プレイ100円相当のゲーム費用を支払って参加する（1ポイント=1円のポイントを購入、100ポイントを支払う）。獲得できる景品は、人気アイドルグループであるAKB48グループ関連のグッズなど、他では入手できない独自企画のもので、自宅に無料で配送される。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 14 のようにまとめられる。

【 図表 14 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内唯一の電子雑誌出版社として確立したポジション ・事業開始以来蓄積した電子雑誌制作に関するノウハウ ・多くの読者を持つ電子雑誌を複数発行していること ・芸能プロダクションとの繋がりをもち、多くの女優、俳優、タレントを起用していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・企業がインターネット広告に支出する費用は景気変動によって変動する可能性があること ・特定の雑誌（「旅色」）の売上構成比が高いこと ・事業モデルを模倣される可能性があること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・雑誌の「紙」から「電子」へのシフトが更に進むこと ・インターネット広告市場及びEC市場の更なる拡大が進むこと ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による広告主獲得の容易化
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・個人情報を含む重要情報が漏えいする可能性があること ・競争の増加による事業環境の悪化 ・新たな法令等による規制や既存法令の改正が事業に影響を及ぼす可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 電子雑誌はジャンル拡大による展開余地が大きい

同社の電子書籍事業が拡大を続けている要因は、①規模拡大が期待できる電子雑誌市場で独自のポジショニングを確立していること、②蓄積したノウハウを活かして、クオリティの高い電子雑誌を制作していること、③営業、企画、制作までをワンストップで行う体制を確立していること、④芸能プロダクションとの繋がりをもち、著名人を起用した雑誌作りが可能なこと等にあると考えられる。

インターネットの普及及び進化により、紙媒体からシフトするかたちで、電子書籍の市場規模拡大が続いている。インプレス総合研究所によると、14年度の電子書籍・電子雑誌の市場規模は約1,411億円（前期比39.3%増）で、19年度は3,400億円まで拡大する予測となっている。証券リサーチセンター（以下、当センター）でも、市場拡大は継続すると考えており、電子雑誌出版社としてポジションを確立した同社にとっては事業規模拡大のチャンスであると考えている。

当センターでは、市場環境は同社にとって追い風であり、②、③、④

を生かして、新たな電子雑誌の発刊及び新規広告主の獲得を進めることは十分可能であると考えている。

同社が当面の目標とする20~30誌は、これまでの実績やジャンルの開拓余地を考慮すれば、無理のない目標であると思われる。同社の展開する電子雑誌の中期的な拡大余地は大きく、今後の業績の牽引役になると当センターでは考えている。

◆ ソリューション事業は越境 EC 市場拡大が追い風

ソリューション事業については、国内 EC 市場の拡大に加え、越境 EC 市場の拡大が追い風になると考えている。EC 事業者への豊富なサポート実績を持つ同社が、ノウハウを活かして提供する「越境 EC サービス」は、海外市場のリサーチから運営、物流までワンストップで対応するもので、事業者にとっての利用価値は高いと思われる。同社はアジア圏へ進出する EC 事業者への提供からスタートする考えであるが、当センターでは順調な立ち上がりとなることを予想している。

◆ ゲーム事業の収益については現時点では判断できない

6月18日に開始したスマホクレーンゲーム「紙の手」は、①ゲームセンターで人気のクレーンゲームを完全バーチャルで再現している点、②景品が独自企画の特徴のあるものである点、③100円(100ポイント)を支払って参加するゲームであるため、一般的なオンラインゲームより着実な課金が見込める点などが強みであると考えられる。

収益面について考えてみると、ユーザー数と、ゲーム参加の頻度が売上高に直結する構造であり、いかにユーザーを取り込み、長期間にわたって継続させるかがカギとなる。

当センターでは、ゲームの収益貢献時期、規模については、現時点では判断が難しいため、今回の業績予想には織り込んでいない。判断に必要な材料が得られた時点で再考したいと考えている。

> 今後の業績見通し

◆ 16年9月期も増収増益を見込む

16/9期の会社計画は期初公表通りで、売上高が前期比26.0%増の2,800百万円、営業利益が同59.9%増の500百万円、経常利益が同66.0%増の500百万円、当期純利益が同66.2%増の300百万円である(今期から連結決算へ移行のため、前期比は単体実績との比較)。

高い増収率を予想しているのは、広告掲載件数が大幅に増加すると見込まれるためである。今後の事業展開に向けた人材獲得を積極的に行うものの、売上高の伸びで吸収し、増収率を上回る営業利益以下の伸びを見込んでいる。

株主還元に関しては、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先して無配を継続する予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 16/9 期業績について、売上高 2,800 百万円(前期比 26.0%増)、営業利益 500 百万円(同 59.9%増)、経常利益 500 百万円(同 66.0%増)、当期純利益 300 百万円(同 66.2%増)と、会社予想と同様の予想をしている(図表 15)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) サービス別の売上高については、電子雑誌が 1,992 百万円、ソリューションが 808 百万円と想定した。広告掲載数は 15/9 期比 25.0%増の 5,671 件となることを想定している。

2) 16/9 期の売上総利益率は前期比 0.9%ポイント改善の 71.3%と予想する。販管費率については、人件費等の増加が見込まれるものの、売上増で吸収して 15/9 期比 2.9%ポイント改善すると想定した。

17/9 期以降も電子書籍が牽引役となり、売上高、利益の成長が継続することを予想している。売上高については 20%以上の成長が続き、営業利益率は改善傾向が続くと予想する。

【図表 15】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	14/9	15/9	16/9CE	16/9E	17/9E	18/9E
損益計算書						
売上高	1,708	2,221	2,800	2,800	3,559	4,530
前期比	12.9%	30.1%	26.0%	26.0%	27.1%	27.3%
サービス別						
電子雑誌	1,122	1,532	-	1,992	2,589	3,366
ソリューション	586	689	-	808	970	1,164
売上総利益	1,208	1,564	-	1,996	2,544	3,248
前期比	12.7%	29.5%	-	27.6%	27.5%	27.7%
売上総利益率	70.7%	70.4%	-	71.3%	71.5%	71.7%
販売費及び一般管理費	986	1,251	-	1,496	1,886	2,382
販管費率	57.7%	56.3%	-	53.4%	53.0%	52.6%
営業利益	221	312	500	500	658	865
前期比	39.6%	41.4%	59.9%	59.9%	31.6%	31.5%
営業利益率	12.9%	14.1%	17.9%	17.9%	18.5%	19.1%
経常利益	221	301	500	500	658	865
前期比	41.3%	36.1%	66.0%	66.0%	31.6%	31.5%
経常利益率	12.9%	13.6%	17.9%	17.9%	18.5%	19.1%
当期純利益	141	180	300	300	395	519
前期比	-8.8%	27.2%	66.2%	66.2%	31.7%	31.4%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ブランジスタ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 16 】 証券リサーチセンターの財政状態予想 (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書)

(単位: 百万円)

	14/9	15/9	16/9CE	16/9E	17/9E	18/9E
貸借対照表						
現預金	930	1,443	-	1,643	1,695	1,768
受取手形	0	0	-	0	0	0
売掛金	903	1,223	-	1,400	1,779	2,265
前払費用	20	25	-	30	35	40
貸倒引当金	-52	-99	-	-110	-110	-110
その他	24	47	-	66	65	85
流動資産	1,826	2,639	-	3,029	3,465	4,048
有形固定資産	11	16	-	17	15	14
無形固定資産	69	64	-	50	45	40
投資その他の資産	28	47	-	48	49	57
固定資産	110	128	-	115	109	111
資産合計	1,936	2,768	-	3,144	3,574	4,159
買掛金	46	67	-	87	105	124
未払金	57	78	-	99	109	121
未払法人税等	26	139	-	132	140	194
前受金	54	39	-	40	42	44
預り金	4	5	-	6	6	6
その他	32	47	-	87	85	65
流動負債	222	377	-	452	488	555
社債および長期借入金	0	0	-	0	0	0
その他	0	0	-	0	0	0
固定負債	0	0	-	0	0	0
純資産合計 (自己資本)	1,713	2,391	-	2,691	3,086	3,604
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	219	301	-	500	658	865
減価償却費	25	30	-	45	45	45
売上債権の増減額 (-は増加)	-163	-319	-	-176	-379	-485
貸倒引当金の増減額 (-は増加)	28	50	-	10	0	0
仕入債務の増減額 (-は増加)	-2	20	-	19	18	19
前受金の増減額 (-は減少)	0	-15	-	0	2	2
未払金の増減額 (-は減少)	5	2	-	21	9	12
預り金の増減額 (-は減少)	0	0	-	0	0	0
上場関連費用	0	11	-	0	0	0
その他	19	11	-	11	5	4
法人税等の支払額	-2	-36	-	-200	-263	-346
営業活動によるキャッシュ・フロー	131	56	-	233	95	116
有形固定資産の取得による支出	-8	-9	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-33	-19	-	-30	-40	-40
敷金及び補償金の差入による支出	-4	-7	-	-5	-5	-5
敷金及び補償金の回収による収入	0	2	-	2	2	2
保険積立金の積立による支出	0	0	-	0	0	0
その他	0	0	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-45	-33	-	-33	-43	-43
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	-	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	0	489	-	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	0	489	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	85	512	-	200	52	73
現金及び現金同等物の期首残高	845	930	-	1,443	1,643	1,695
現金及び現金同等物の期末残高	930	1,443	-	1,643	1,695	1,768

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ブランジスタ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 業績の季節変動制について

第4四半期(7月～9月)に売上高と利益が偏る傾向がある。これは観光地や行楽地の宿泊施設、飲食店等の広告を多く掲載しているため、行楽シーズンに広告掲載数が増加することが要因である。15/9期においては第4四半期の占める割合が売上高で27.9%、営業利益で41.4%となっている。

このため、第4四半期の業績によって通期業績が左右される可能性があることに留意する必要がある。

◆ 親会社との関係について

同社の親会社であるネクシィーズグループは、LED照明レンタルサービスを中心とした「ライフアメニティ事業」を中核事業としている。同社は事業領域も異なり、独立した組織のなかで経営を行っているが、大株主であるネクシィーズグループの経営方針等に変化があった場合には、同社の事業展開や資本構成等に影響が出る可能性がある。

◆ 個人情報流出のリスク

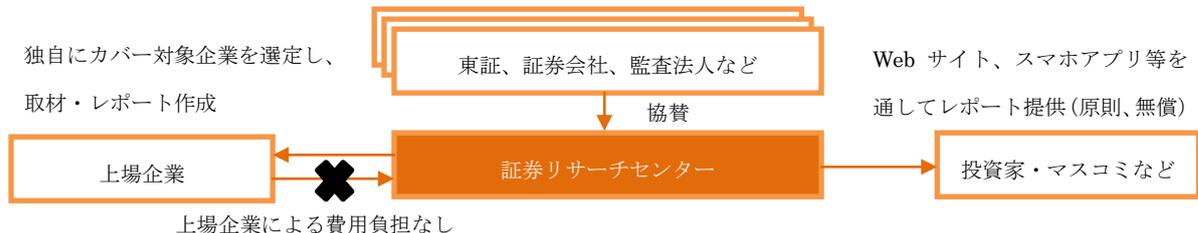
同社では、キャンペーン代行を始めとして様々な顧客の個人情報を取り扱う場合がある。このため、「個人情報の保護に関する法律」において「個人情報取扱事業者」と定義されている。アクセスログの一括管理など、情報に関する保護管理体制の強化には継続的に取り組んでいるものの、情報流出については一定のリスクがつきまとうことに留意する必要がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

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

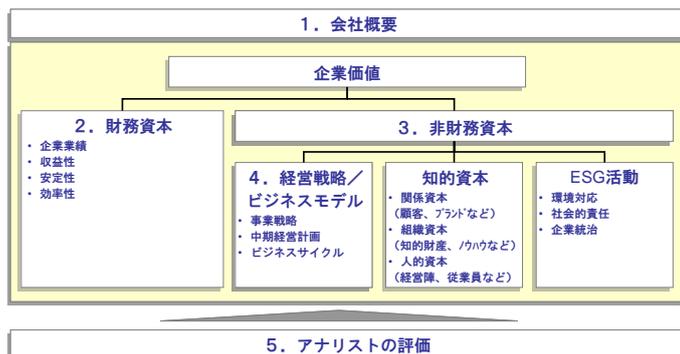
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

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て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、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。