

ブレインパッド (3655 東証マザーズ)

発行日: 2013/2/15
調査日: 2012/2/1
調査方法: 説明会

ビッグデータの解析で顧客企業のマーケティングを支援

> 要旨

◆ データ分析に基づいたマーケティング施策を提供

- ・同社は B to C 企業などから預かった販売や顧客などのデータを分析し、その結果導き出された施策を顧客企業のマーケティングに役立てるサービスを提供。このサービスにおけるコア技術は、大量のデータを解析する「データマイニング」と、導き出された知見を基にマーケティング計画を作成する「最適化」。
- ・事業セグメントは蓄積データの分析業務を受託する「アナリティクス事業」、CRM 分析ソフトのライセンス販売とシステム構築の「ソリューション事業」、アナリティクス事業のノウハウ活用した分析ツールを Web サービスで提供する「ASP 関連事業」の 3 事業。

◆ 第 2 四半期決算は受注期ズレなどで計画未達

- ・13 年 6 月期第 2 四半期決算は売上高が 893 百万円、営業利益は 68 百万円で着地。連結決算移行で前年同期比較が出来ないものの、計画に対しては、受注期ズレや稼働人員減で売上高・営業利益ともに未達。

> 投資判断

◆ 13 年 6 月期は中長期的な成長に向けた土台作り

- ・第 2 四半期決算は計画を下回ったものの、下期はソリューション事業のストック売上伸長が見込まれることから、同社は期初の 13 年 6 月期計画を継続。当センターでは、同社の事業拡大がほぼ想定内で推移していることから、前回レポートの業績予想を継続する。
- ・同社は 13 年 6 月期を中長期的な成長に向けた投資の 1 年と位置付け、労働集約的なアナリティクス事業の一部ワークフロー変更と、ソリューション事業と ASP 関連事業のストック型ビジネスを強化。第 2 四半期決算では、ソリューション事業と ASP 関連事業のストック売上が順調に拡大しており、中期的には両事業を成長ドライバーに労働集約的なアナリティクス事業に頼らない利益成長が見込まれる。

◆ 中長期的な適正株価水準は 1,250 円～1,650 円を想定

- ・当センターでは新興市場の平均予想 PER 水準を参考に、同社の妥当 PER 水準を 15 倍～20 倍程度のレンジと推察。これに当センターの 16 年 6 月期予想 EPS83.2 円を当てはめると、同社の中長期的な適正株価水準は 1,250 円～1,650 円のレンジが想定される。

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】	2013/2/8
株価(円)	550
発行済株式数	3,273,900
時価総額(百万円)	1,801
上場日	2011/9/22
上場来パフォーマンス	34.1%

	前期	今期予想
PER(倍)	9.4	16.4
PBR(倍)	1.8	3.0
配当利回り	0.0%	0.0%

	σ	β 値
リスク指標	57.6%	1.2

【主要KPI(業績指標)】

取引社数の推移	(社)
2011年6月期 3Q末	96
4Q末	97
12年6月期 1Q末	100
2Q末	111
3Q末	122
4Q末	130
13年6月期 1Q末	124
2Q末	137

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン	-10.6%	-25.2%	-46.1%
対TOPIX	-12.2%	-38.9%	-53.0%

*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20130212

ブレインパッド (3655 東証マザーズ)

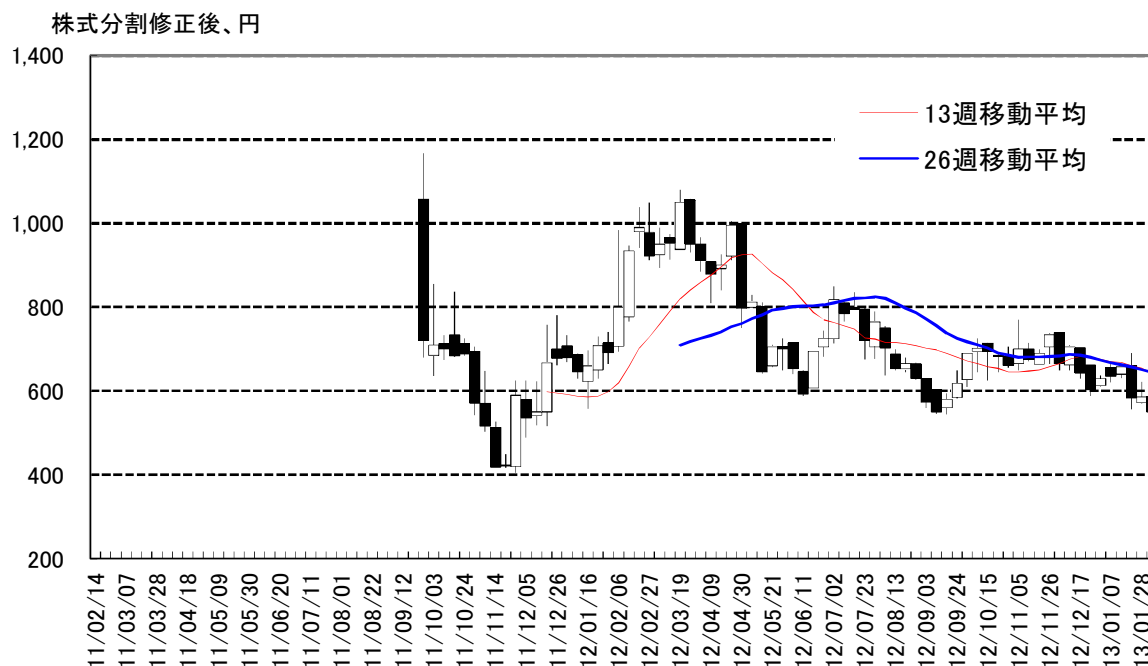
> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/6期	2012/6期	2013/6期	2013/6期	2014/6期	2015/6期	2016/6期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	1,347	1,945	2,470	2,450	3,100	3,800	4,550
前年比	48.7%	44.4%	-	-	26.5%	22.6%	19.7%
営業利益	188	337	377	402	580	748	946
前年比	143.4%	78.7%	-	-	44.3%	29.0%	26.5%
経常利益	184	315	329	369	547	715	913
前年比	150.6%	70.4%	-	-	48.2%	30.7%	27.7%
当期純利益	107	181	197	221	328	429	548
前年比	142.4%	69.4%	-	-	48.4%	30.8%	27.7%
期末株主資本	329	982	-	1,201	1,529	1,958	2,506
発行済株式数	8,520	3,284,330	6,585,944	6,585,944	6,585,944	6,585,944	6,585,944
EPS(円)	12,580.8	58.5	30.0	33.6	49.8	65.1	83.2
配当(円)	0	0	0	0	0	0	0
BPS(円)	38,653.2	299.1	-	182.4	232.2	297.3	380.5
ROE	38.9%	27.7%	-	20.2%	24.0%	24.6%	24.6%
株価(円)	-	1,450	550	550	-	-	-
PER(倍)	-	24.8	18.3	16.4	11.0	8.4	6.6
配当利回り	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PBR(倍)	-	4.8	-	3.0	2.4	1.8	1.4

(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) 12/6 期と 13/6 期は株式分割実施。13/6 期は連結決算移行で前期比較なし。

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

ビッグデータの解析需要で市場環境は追い風

◆ データ分析に基づいたマーケティング施策を提供

同社は B to C 企業(消費関連企業)などから預かった販売や顧客などのデータを分析し、その結果導き出された施策を顧客企業のマーケティングに役立てるサービスを提供している。

このサービスにおける同社のコア技術は、大量のデータを解析する「データマイニング」と、これによって導き出された知見を基にマーケティング計画を作成する「最適化」の2つと考えられる。

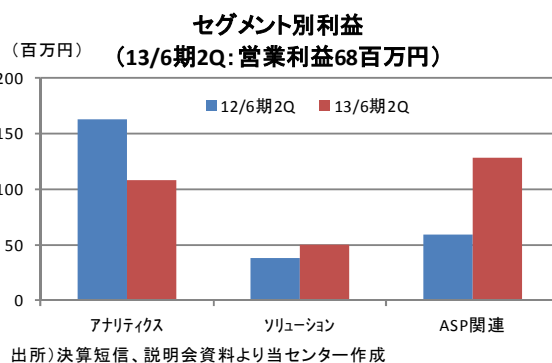
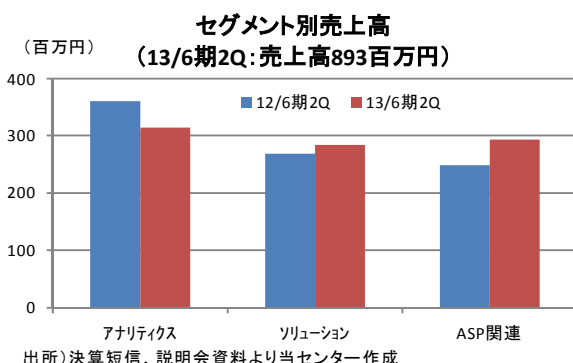
事業セグメントは蓄積データの分析業務を受託する「アナリティクス事業」、CRM(顧客関係管理: Customer Relationship Management)分析ソフトのライセンス販売とシステム構築の「ソリューション事業」、アナリティクス事業のノウハウ活用した分析ツールを Web サービスで提供する「ASP 関連事業」の3事業で構成されている。

同社を取り巻く環境には追い風が吹いている。「売れない時代」の到来で消費者の多様化したニーズを取り込む製品開発や、個別ニーズに合わせた One to One マーケティングの重要性が増す中、B to C 企業は購買情報や顧客情報などの膨大な「ビッグデータ」解析を基にしたマーケティング手法を取り入れ始めており、同社のコア技術(データマイニング、最適化)に対する需要が高まっている。

> 決算概要

◆ 第2四半期決算は受注期ズレなどで計画未達

2013年6月期第2四半期決算は売上高が893百万円、営業利益は68百万円で着地。オペレーション子会社設立による連結決算移行で、前年同期比較が出来ないものの、会社計画(売上高1,118百万円、営業利益106百万円)に対しては、ソリューション事業の受注期ズレやアナリティクス事業の戦略的人事異動に伴う稼働人員減で、売上高・営業利益とも計画未達に終わった。



事業セグメント別に見ると、アナリティクス事業は売上高が314百万円、セグメント利益は108百万円。同社は13年6月期を中長期的な

成長に向けた投資の1年と位置付け、データマイニングを担う分析官を戦略的に他部署に移動させた結果、労働集約的なアナリティクス事業は分析案件が減少するなどポテンシャルが一時的に低下。当該事業は単体比較で実質的に減収減益となった模様。

ソリューション事業は売上高が284百万円、セグメント利益は50百万円。システム構築などのフロー売上は伸び悩むも、顧客数の積み上げでライセンス販売などのストック売上が収益に寄与し、単体比較で実質的に増収増益となった。

ASP 関連事業は売上高が293百万円、セグメント利益は128百万円。顧客数積み上げによるストック売上の伸長で実質的には増収増益。

なお、KPI(主要業績指標)の取引社数は前年同期末比26社増の137社に拡大している。

> 業績見通し

13年6月期は中長期成長に向けた事業構造改編と種蒔き。収穫は14年6月期以降の見通し

◆ 会社側は期初計画を継続

第2四半期決算は計画を下回ったものの、下期はソリューション事業のストック売上伸長が見込まれることから、同社は期初の2013年6月期計画を継続した。

当センターでは、同社の事業拡大がほぼ想定内で推移していることから、前回レポート(12年8月発行)の業績予想を継続する。

◆ 13年6月期は中長期的な成長に向けた土台作り

同社は2013年6月期を中長期的な成長に向けた投資の1年と位置付け、労働集約的なアナリティクス事業の一部ワークフロー変更と、ソリューション事業とASP関連事業のストック型ビジネスを強化している。

同社のコア技術(データマイニング、最適化)を支えるアナリティクス事業は、分析官の力量と育成が事業拡大に欠かせないものの、低難易度案件では価格競争が起きており、収益性を保ちながら高難易度案件の獲得が課題。この解決策として、増加する低難易度案件に対応すべく中国子会社(孫会社)と、これを管理・運営するオペレーション子会社設立で、分析官の負担を増やさずに高難易度案件の受注拡大を図る。

一方、顧客数拡大でストック売上が拡大しているソリューション事業とASP関連事業は、ライセンスソフトのラインナップ強化と解析ツールの機能強化でクロスセル・アップセルを狙い、既存顧客の単価上昇を目論むほか、ターゲット顧客層の拡大に向けて営業を強化する方針である。

第2四半期決算では、ソリューション事業とASP関連事業のストック売上が順調に拡大しており、中期的には両事業を成長ドライバーに労働集約的なアナリティクス事業に頼らない利益成長が見込まれる。

投資判断

> 株主還元

◆ 成長投資に備えた内部留保を優先

同社は株主への利益還元を経営上の重要な課題と認識しているものの、成長に向けた再投資優先で無配を継続。一方、2012年2月と同年11月に株式分割を実施した。

当センターでは中長期業績予想に基づき、16年6月期のキャッシュフローを約12億円と予想しており、M&A等による資金需要の発生が無ければ、16年6月期の初配も可能と考えられる。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価水準は短期的にフェアバリュエーションの範囲内

データマイニングと最適化をコア技術とする同社のビジネスモデルは、上場会社に競合が無いいため、類似企業間の株価バリュエーション比較は困難である。

一方、当センターの2013年6月期予想EPS33.6円を基準とした現在の株価バリュエーションはPER16.4倍の水準。これは新興市場(ジャスダック)の今期予想平均PER17.7倍との比較で、ほぼフェアバリュエーションの範囲内と推察される。

当センターでは新興市場の平均予想PER水準を参考に、同社の妥当PER水準を15倍~20倍程度のレンジと推察する。

> 今後の株価見通し

◆ 中長期的な適正株価水準は1,250円~1,650円を想定

前述した妥当PER水準に、当センターの2016年6月期予想EPS83.2円を当てはめると、同社の中長期的な適正株価水準は1,250円~1,650円のレンジが想定される。

第2四半期決算の進捗率が、通期計画に対して売上高が36.2%、営業利益は18.0%に留まったことから、株価は計画未達リスクを意識して直近の安値近辺で推移している。今後は第3四半期決算などのイベントで、通期計画に対する達成確度が短期的な株価を左右すると考えられる。

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、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