

トータル・コミュニケーション・カンパニーとして成長目指す

時価総額: 12.3億円

AppBank事業の黒字化達成、iPhone関連銘柄として評価不足

株価: 68000円(6月7日)

妥当レンジ: 7万円-22万円

上場来高値: 139万円/安値: 2.69万円



発行済株式数 18,041株
うち自己株式 3,235株
連実EPS(09/12期) 6,993円
連予EPS(10/12期) 8,780円
(同社の最大予想値)
予PER(10/12期) 7.7倍
BPS(10/12期1Q) 27,080円
実PBR(10/12期1Q) 2.51倍

キャッシュフロー(09/12期)

営業CF 199(百万円)

投資CF -337(百万円)

フリーCF -138(百万円)

財務CF 137(百万円)

減価償却費(09/12期) 18(百万円)

粗利率(09/12期) 40.1%

企業概要

設立: 1999年5月

上場: 2005年7月

株主数: 1329名(09/12期末)

従業員数: 114名(09/12末)

代表取締役: 上田 祐司

■要約(Executive Summary)

同社は1999年の創業以来、累計300社以上の企業に対してインターネットを用いた500以上ものコミュニティサービスを提供してきたことを背景に、トータルコミュニティソリューションカンパニーとして更なる発展を目指しています。2005年には名証セントレックス市場に株式を上場し、時価総額を180億円以上にまで高めたことありますが、その後は新興市場の低迷とオンラインゲームへの開発費先行による業績の低迷もあり、株価は長期低迷を余儀なくされ、リーマンショック発生時には時価総額も5億円を切る水準となりました。ここに来て企業向けSaaS型SNSサービス「エアーリー」が成長するなど再び業績が上向きつつあり、加えて成長期待の高いiPhone関連のアップバンクの事業展開なども業績に寄与すると見られることなどを背景に業績が安定して推移する中で株価は底打ちし、徐々に市場での見直しが進みつつあります。前期は各四半期決算を通じて安定した収益を確保し、売上高28億3100万円に対して営業利益1億8700万円を計上。今期も第1四半期において売上高7億6000万円、営業利益1億円余りを確保。通期の業績見通しの上方修正を早くも行っていきます。上場企業の中で完全な類似企業は見出せませんが、同業他社としてはドリコム(3793)、リアルコム(3856)を挙げることができます。直近になって同社の株価は水準を切り上げていますが、これらの企業と比較して同社株の割安感が鮮明になっており、株価はもう一段高い水準での推移が期待されます。個人向けの事業モデルではないために利益水準はまだ1億円から2億円程度に留まるとの見通しを同社では示していますが、安定した業績基盤に新たな収益基盤が乗り始めており、上場直後の不安定な業績推移から飛躍するタイミングが接近しているように感じられます。

■株価評価 (Valuation)

2005年7月に名古屋セントレックス市場に上場。その際の株価は公募価格30万円に対して初値120万円が高値は139万円までありましたが、その後はほぼ一貫して下落歩調を辿ってきました。2009年6月に1対1.3の株式分割を実施する前の安値は2008年10月の26900円でこれをボトムに株価は徐々に水準を高めています。分割後の安値は2009年11月の39550円で、この安値から直近の3月高値78000円まで約4ヶ月で97%値上がりしたことになります。その後は60000円から75000円での推移が続いていますが、トレンドとしては上昇基調が続いていると見て良いかと思えますので強気の評価をしています。現状の株価は時価総額で12億円余りとまだまだ水準が低いのですが、業績の進捗を見ながら今後1年から2年程度の期間の中で時価総額20億円から40億円の水準を想定しています。流動性に欠けている点が最大の欠点ですが、同社がもし東証マザーズなどへ上場替えした場合には現状の流動性の低さは改善が期待されます。いずれにしても、業績の安定した推移と拡大が示されれば自然体で株価上昇の可能性ががあります。中長期的に見て、iPhone関連銘柄としての評価の高まりにも期待が寄せられます。

決算期	(単位: 100万円)		売上高	YOY	営業利益	YOY	経常利益	YOY	当期利益	YOY	EPS
08年12月期			2,596	-5.3%	84	-53.3%	82	-40.6%	2	-86.2%	128
09年12月期			2,831	9.1%	187	121.7%	160	94.3%	110	55倍	6,993
10年12月期会社最大予想			2,850	0.7%	180	-3.7%	170	6.3%	130	18.2%	8,780
10年12月期Iris予想			3,050	7.7%	311	66.3%	293	83.1%	200	81.8%	13,508

BtoBtoC型のコミュニティ事業が成長



【コミュニティ事業のラインナップ】

(1) インターネット向け コミュニティ事業

(2) 企業向けコミュニティ事業



創業以来、同社は「人と人をつなげる」を企業理念に掲げ、インターネットのコミュニティを通じて人と人とのコミュニケーションを促進することを基本方針として事業展開しています。BtoBtoC型のコミュニティ構築事業(企画・設計から開発運用まで一括して請け負う事業)や投稿監視などのコミュニティパトロールサービスを展開するほか、BtoBtoE型の企業向けコミュニティ事業では社内SNSとしての「エアリー」シリーズの提供や風評調査を行っており、大手企業向けが中心で収益基盤は安定しています。企業との長期的な関係構築が基盤となっているため積上型で追加機能開発や運営サービスなどによる収益の上乗せで着実に収益が稼げる事業モデルとなっており、大手のSNS運営企業が表舞台で活躍する企業とすれば同社は裏方に徹し目立たない存在ではありますが安定した収益基盤を持った企業と言えます。「ガイア理論」の「ガイア」(社会全体、地球全体が一つの生命体であること)を社名に引用しているように、同社は今後も社会全体が必要とするような価値あるコミュニケーションサービスを提供し続ける方針です。社会貢献型サービスの展開の一環として企業向けのコミュニティパトロールサービスから派生した教育機関向けのコミュニティ事業も2007年より展開し業界のパイオニア的存在となっています。学校裏サイト・ネットいじめ対策コンサルティングサービス「スクールガーディアン」は各都道府県が学校裏サイト対策への予算を計上し始めており、同社も既に多くの私立中学・高校に提供。全国の教育委員会などへのアプローチで業界トップクラスのシェアを維持する考えです。

■コミュニティ構築事業(企画>設計>開発>運用)

企業のコミュニケーションサービスの企画設計からシステム構築、システム/インフラ運用、サイト運用まで一括で請け負う事業で過去500以上のコミュニティサービスを作ってきた実績や経験を持っています。リーディングカンパニーとしての同社の総合力が今後も生かされると期待されます。

■コミュニティパトロール

自由な投稿を原則とするコミュニティサイトの特徴からサイトが荒らされることや「出会い」に発展するなどの弊害も見られるようになり、それを24時間体制で監視するサービスを提供。地方に設置された大規模監視センターで、高効率な共通監視ツール「Police」を用いて低コスト化が図られ競争優位性を築いています。秋葉原での無差別殺人事件の発生以来、コミュニティサイトの健全性についての法規制や議論が各省庁、地方自治体、業界団体などで急速に進む中で過去100社以上の運営実績を経て今後の事業展開が期待されています。

■エアリー

社内SNSでコミュニケーションを促進し人事業務の効率化を実現する企業向けSaaS(インターネットでソフトウェアの機能を提供するサービス)型SNS「エアリーシリーズ」(内定者向けフレッシュャーズ、拠点や部署が離れた社員とのコミュニケーションを図るオフィス、育児休業者同士の交流に役立つダイバーシティ)を展開し、企業内のコミュニケーションの活性化を支援しています。昨年12月末現在のクライアント数はフレッシュャーズが日本マクドナルドや日本生命など396社、オフィス9社、ダイバーシティ6社となっています。人事業務の効率化と内定者の結束力や入社意欲向上のためのコミュニケーションツールとしてのフレッシュャーズは企業の人員規模1000名クラスの大企業も含めサービス展開。サービスを開始した07年は61社でしたが08年は262社、昨年は396社と急拡大しています。今後はダイバーシティ向け、オフィス向けの成功モデルも確立し、業種、業界に関わらず全国規模で利用人数と導入社数の拡大を図る計画です。

■風評調査

広くインターネット上に存在するクライアント企業に対する書き込みを調査し、企業等の風評リスクをコントロールに役立ててもらうサービス。企業にとってはブランド維持のためにインターネット上の風評リスクをコントロールするニーズが高まっています。

③教育機関向けコミュニティ事業「スクールガーディアン」

ドリコム社からコミュニティパッケージ事業を買収

2007年に全国初の学校裏サイト対策サービスとして業務開始。企業向け監視事業から派生したビジネス。独自開発の学校非公式サイト対策「SGツール」を用いた専門スタッフによる「目視」を行い、学校裏サイトの検索と発見、誹謗中傷や個人情報流出等の不適切投稿のサービスプロバイダー運営業者への削除依頼代行などを行っており、そうした業務の中で教育委員会や学校・地域への研修・啓蒙なども図っています。

同社は昨年10月に更なるコミュニティ事業の発展を図る上で必要不可欠な顧客基盤の拡大を図るためブログシステム開発を行うドリコム社からコミュニティパッケージ事業を買収したことを公表。これまでドリコム社が提供してこなかったインフラやコンテンツ連携、投稿監視などの同社が創業来培ってきました高品質のコミュニティ周辺サービスを約50社の法人顧客に対してできることになり、事業機会は拡大すると期待されます。

同社の事業ポートフォリオはインターネット向けコミュニティ事業や企業向けコミュニティ事業、教育機関向けコミュニティ事業といったコミュニティ事業、つまりBtoB型の事業が中心でしたが、今後の成長期待の高いデジタルコンテンツ事業にも注力しており、その中にはBtoC型の事業も含まれています。

デジタルコンテンツ事業には「Mobalist(モバリスト)」とiPhoneアプリのレビューサイトとしては世界最大のトラフィックを誇る「AppBank(アップバンク)」の事業展開があります。「AppBank」の事業モデルとしては広告収入を中心としたメディア事業とオンライン型対戦ゲームを柱とするポケットベガス事業があります。第一弾として2月に国内投入した「ソリティア」は人気を博しているとのこと。これは無料配布して対戦して負けるとコインが必要となって課金がされるという自社開発ゲームですが、8月からは海外にも配信を予定。また、これに続いて誰でも遊べる王道トランプゲームを順次配信していく予定です。メディアの影響力を活用した自社開発のオンラインゲームの投入で高収益を上げていく事業モデルですが、iPhoneはグローバル化が可能で日本の20倍から30倍もある海外市場に向けて英語版AppBankの展開を図るなど事業領域の拡大と高収益化が期待されます。弊社が同社の担当者以外の業界の専門家等へ取材した結果においてもこの分野において同社が持っている潜在的な成長力は大きいと評価されています。BtoB型で安定した収益を確保しながら一方で自社サービスによる高収益を得る可能性のある同社の事業展開に対して今後も注目が怠れません。

デジタルコンテンツ事業にも注力

【デジタルコンテンツ事業のラインナップ】

①モバリスト(BtoB)



モバイルサイト運営会社向けに1サイト当たり月額3万円から10万円でゲームや占い、ニュース、コラム、検定・クイズ、天気予報、レシピなど8カテゴリー14種類(昨年末現在)のモバイルコンテンツのレンタルサービスを延べ600程度のサイトに提供中です。導入事例としてはドンキホーテ、タマホーム、シーエー・モバイルなどがあります。あらゆるデジタルコンテンツをあらゆるデバイスに提供する計画で今後もコンテンツは拡大の見通しです。

②AppBank(アップバンク)
(BtoC)

APPBANK

運営企業：株式会社GT-Agency

第1四半期決算好調で通
期計画も上方修正

更なる上方修正を期待

次世代携帯電話iPhoneアプリのレビューサイトであるアップバンクは2008年10月より同社の100%子会社GT-Agencyが運営を開始し月間ページビュー1700万(1月)と世界最大のトラフィック数を誇るに至っています。閲覧者による有料アプリの購入や広告収入を主としたメディア事業は既に単体で昨年後半に黒字化が実現しました。iPhoneに続きiPadの発売によって更に話題を集めており、今後そうしたハード機器の普及に伴いますます認知度が高まるものと期待されます。また、アップバンク事業にはオンライン対戦ゲームプラットフォーム「ポケットベガス」もサービスインされ、2月26日からカードゲームの定番である「ソリティア」の提供が自社サービスとしてスタート。これに続いて「大富豪」の投入や8月からの世界配信などにより収益への貢献が見込まれます。無料のゲームですが対戦ゲームに負けると補充のコインが必要となり、課金される仕組みとなっています。こうしたメディア事業やポケットベガスは英語版も投入され、海外iPhone市場への展開が期待されます。

5月13日に発表されました今12月期第1四半期決算は想定以上に堅調でした。モバイルコンテンツ配信システム「モバリスト」が堅調なほか、サイトリニューアルの増加やSaaS型内定者フォローSNS「フレッシュャーズ」のアクセス増加を受けてモバイル版の大幅なリニューアル実施などで契約更新が順調に推移したことなどもありコミュニティ事業が順調に推移。売上高は前年同期比12.5%増の7億60百万円と堅調な中、開発業務の内製化に取り組み原価率の低減に努めた結果、営業利益は前年同期比63.0%増の1億1百万円、経常利益は同126%増の98百万円と大幅な増益を達成しました。同社はこれまで業績計画に幅を持たせて公表しており、期初の計画では通期の業績計画について売上高28億50百万円、営業利益60百万円から1億60百万円、経常利益40百万円から1億40百万円としていましたが、第1四半期の業績を踏まえて通期の業績計画を売上高は同じですが、営業利益80百万円から1億80百万円、経常利益70百万円から1億70百万円へと上方修正しました。直前の四半期(売上高7億57百万円、営業利益6百万円、経常利益2百万円)に比べても第1四半期の業績は大幅な増益となりました。

2007年12月期以降の業績期初計画と実績の比較をすると同社の期初計画が堅めに組まれていることがわかります。業績の見通しに幅があるのはIT系企業にありがちな業績の変動を踏まえて投資家にその範囲を示すためのものと理解されますが、その姿勢も納得のいくものです。今期もそうした堅めの業績計画があって、結果として上方修正に動く要素が強いと判断されます。既に公表された上方修正された業績よりも本レポートでは強気に見ています。

第2四半期の業績が売上、利益とも堅めで中間期業績が上方修正の余地があり、しかも通期の業績も下期が利益ゼロということは考え難いため、想定外の投資が発生する場合を除いてはかなりの確率で上方修正の余地が高いと見られます。来期に向けた下期における先行投資を多少見込んで弊社では別掲の見通しを立てています。なお、収益性の高いオンライン対戦ゲームの収益貢献が下期に期待されますが、それについては前提に入れていません。当期利益は2億円、予想EPSは1.35万円に高まるものと想定しています。

なお、2006年5月期に同社は大手クライアントからの運用収入の減や新規案件の中止、オンラインゲームの開発費先行、開発の遅延、課金サービスの遅れ、子会社となった電縁の買収に伴う連結調整勘定の発生、ソフトウェア資産の減損等による業績の大幅な下方修正、赤字転落を余儀なくされ、その後の2006年12月期(決算期変更)も赤字となりましたが、諸費用をその決算内で落としており、身軽な体質を維持。その後の3期間は黒字を継続し順調に推移しています。今期第1四半期の営業キャッシュフローは23百万円の黒字。前年同期の24百万円の赤字から大幅に改善されています。前期末に年間1株10,000円の配当金、総額1億48百万円を払った後ではありますがB/S上の現預金は12.2億円で有利子負債は10億円を足らずを上回るなど財務的な改善傾向が見られます。

【過去の期初業績計画と実績】

2007年12月期 期初計画 売上高25億円 経常利益10百万円～110百万円
実績 売上高27億42百万円 経常利益138百万円
 2008年12月期 期初計画 売上高25億円 経常利益30百万円～130百万円
実績 売上高25億96百万円 経常利益82百万円
 2009年12月期 期初計画 売上高27億円 経常利益40百万円～140百万円
実績 売上高28億31百万円 経常利益160百万円
 2010年12月期 期初計画 売上高28億50百万円 経常利益40百万円～140百万円
現在計画 売上高28億50百万円 経常利益70百万円～170百万円

【第2四半期以降の業績計画】

第1四半期実績 売上高760百万円 営業利益101百万円 経常利益98百万円
 第2四半期計画 売上高690百万円 営業利益▲21～79百万円 経常利益▲28～72百万円
中間期計画 売上高1450百万円 営業利益80～180百万円 経常利益70～170百万円
 下期計画 売上高1400百万円 営業利益0 経常利益0
通期計画 売上高2850百万円 営業利益80～180百万円 経常利益70～170百万円

【本レポートの今期想定業績見通し】

第1四半期実績 売上高760百万円 営業利益101百万円 経常利益98百万円
第2四半期予想 売上高740百万円 営業利益80百万円 経常利益75百万円
中間期予想 売上高1500百万円 営業利益181百万円 経常利益173百万円
下期予想 売上高1550百万円 営業利益130百万円 経常利益120百万円
通期予想 売上高3050百万円 営業利益311百万円 経常利益293百万円

【参考：業績推移/実績と予想】

業績推移 (単位：100万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	比較	当期利益	比較	EPS
2006.12	1,731	NA	▲87	NA	▲119	NA	▲120	NA	-
2007.12	2,742	NA	181	NA	138	NA	16	NA	927
2008.12	2,596	▲5.3	84	▲53.3	82	▲40.6	2	▲86.2	128
2009.12	2,831	9.1	187	121.7	160	94.3	110	NA	6,993
2010.12E	2,850	0.7	80～180		70～170		30～130		2,026～8,780
弊社予想	3,050	7.7	311	66.3	293	83.1	200	81.8	13,508
2011.12E	3,300	8.2	400	28.6	380	29.7	220	10.0	14,859

【類似企業比較】

(2011.12期は弊社予想)
 同社の類似企業として比較されますのはブログシステム開発のドリコム(3793)とECM構築ソフト開発のリアルコム(3856)などが挙げられます。また、iPhone関連銘柄としてフライトシステムコンサルティング(3753)を選定。コンテンツ関連としてテレビ東京ブロードバンド(3786)、メディア工房(3815)といった比較的同社の事業規模と近い企業を選定。また、システム系の企業としてフュージョンパートナー(4845)も選定しました。それぞれに特徴がありますので、簡単には比較できませんが、収益面や時価総額などで両社と比べた結果、同社に対する評価が圧倒的に低い状況を感じることができます。今後の収益向上を見ながら類似他社並みの時価総額水準への復帰が期待されます。

類似企業比較

(単位：億円、%、円、名)

粗利率は直近実績

企業名	コード	株価	時価総額(A)	売上高	粗利率	経常利益(B)	A/B(倍)	従業員数
ドリコム	3793	52700	141.7	38	72.7	2.8	50.61	140
リアルコム	3856	52700	8.5	10	58.8	0	NA	69
フライトSC	3753	46100	5.7	20	13.2	1	5.7	173
テレビ東京BB	3786	80900	27.6	25	35.1	1.3	21.2	67
メディア工房	3815	72100	23.8	21	69.2	2.7	8.8	105
フュージョンP	4845	24100	36.0	12	48.4	1.2	30.0	46
同社	3775	68000	12.3	29	44.6	1.7	7.2	114
6社平均			40.6	21	49.6	1.3	23.3	100

注：売上、経常利益は今期見通し、従業員数は直近データから、倍率は5社平均

目標時価総額と株価	<p>☆同社の今期予想経常利益の上限1.7億円×6社平均のA/B(23.3倍) =39.6億円(今後1年間の目標時価総額)</p>
総合評価	<p>☆今後1年間の目標株価 目標時価総額39.6億円÷現状時価総額12.3億円=3.2倍 時価6.8万円/株×3.2倍=22万円/株</p> <p>☆☆(強気)</p> <p>評価コメント: ★★弱気(人気度、流動性、業績、株価の位置などで見て割高感あり評価が低い) ★見送り(人気度、流動性、業績、株価の位置などで見て評価が低い) ☆中立(人気度、流動性、業績、株価の位置などで見て一定の評価が可能) ☆☆☆強気(人気度、流動性、業績、株価の位置などで見て高い割安感あり高い評価が可能)</p>
リスク要因	<p>①景気の悪化等によるクライアントの投資手控えや開発の遅れなどの理由で業績が未達の場合 ②業界内における競争激化 ③システムダウン、製品にバグが出るなどの不具合が生じ、コスト増につながった場合 ④ソフトウェア資産の陳腐化、新技術の出現 ⑤インターネット市場におけるコミュニティサイトをめぐる法的規制 ⑥個人情報保護の違反を生じた場合 ⑦ストックオプション(1928株)の行使による株式価値の希薄化 ⑧セントレックス市場上場ということでの流動性の欠如</p> <p>(同社への投資に際しては上記のリスク要因以外にも様々なものが想定されます。投資に際しては十分にそのリスクをご確認なさいますようお願い申し上げます。)</p>

<レポートにおける免責・注意事項>

本レポートの作成元：株式会社アイリス・ジャパン 代表取締役 松尾範久

〒104-0033 東京都中央区新川2-3-4(新川田所ビル201)

TEL:050-5530-6300 FAX:03-5540-4685

URL:<http://www.irisjapan.co.jp> メールアドレス:fwge3589@mb.infoweb.ne.jp

このレポートは株式会社アイリス・ジャパンが自らの判断により企業側に取材を行い作成致しました。このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的として提供するもので、銘柄の選択、投資時期の最終決定は投資家ご自身の責任と判断でなされるようお願いいたします。なお、このレポートの無断複製、転送等を禁じます。お問合わせは株式会社アイリス・ジャパン 松尾範久(社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員)

050-5530-6300/090-3426-7563までお願いします。