

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ガイアックス

3775 名証セントレックス

企業情報はこちら >>>

2017 年 5 月 9 日 (火)

執筆：フィスコアナリスト

清水さくら

FISCO Ltd. Analyst **Sakura Shimizu**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. セグメント	01
2. 戦略と強み	01
3. 2016 年 12 月期連結決算	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. セグメント別の事業内容	04
2. グループ内インキュベーション事業の提供サービス	06
3. インキュベーション事業投資先：グループ外シェアリングエコノミー関連	08
4. セグメント別の収益モデル	08
5. 売上高・営業利益構成	09
■ 戦略と強み	10
1. 戦略	10
2. 強み	11
■ 業績動向	12
1. 過去の業績	12
2. 2016 年 12 月期連結決算	13
3. 2017 年 12 月期業績予想	16
■ 株式需給	16
1. 所有者別状況と大株主の状況	16
2. 有償ストックオプション	17

■ 要約

シェアリングエコノミーの普及・拡大とともに大きな成長へ

ガイアックス <3775> は、ソーシャルメディア及びシェアリングエコノミーを主な事業領域とし、事業を展開している。

1. セグメント

事業セグメントはソーシャルサービス事業、受託開発事業、インキュベーション事業の 3 つで構成されており、ソーシャルサービス事業では、ソーシャルメディアなどの企画・開発・運営を主に法人顧客に提供、受託開発事業は主に連結子会社の (株) 電縁およびアイ・オーシステムインテグレーション (株) がおこなっている。インキュベーション事業では、グループ内において現在 3 つのプラットフォームを運営、グループ外でも多くの企業に投資をおこなっている。ピクスタ <3416> と AppBank <6177> は、同社が法人設立から支援をおこない 2015 年に東証マザーズへ上場した。2016 年 12 月期における連結売上高 5,728 百万円の内訳は、ソーシャルサービス事業 47.0%、受託開発事業 43.7%、インキュベーション事業 9.4%。

2. 戦略と強み

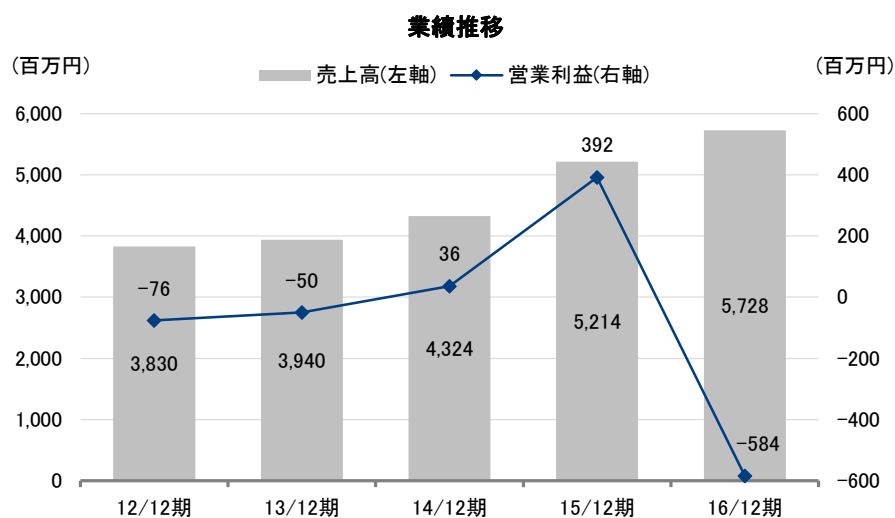
同社は、シェアリングエコノミーを重要な投資分野と位置付け、ソーシャルサービス事業及びインキュベーション事業を成長の両輪として取り組んでいる。具体的には、シェアリングエコノミー分野の成長有望なカテゴリーを押さえることが重要と見ており、現在、同社はライドシェアの notteco、地域体験予約サイトの TABICA、外国人による家庭料理教室の TadaKu に注力している。また、プラットフォームの提供だけでなく、同社は事業インフラとユーザーサポートにも取り組んでおり、事業インフラでは「TRUST DOCK」というブロックチェーン技術を利用した、複数サービス横断の個人認証共通基盤を提供しているほか、シェアサービス提供事業者向けユーザーサポートの「フロントサポート」を業界に先駆け提供開始している。さらに、同社の代表執行役社長上田祐司 (うへだゆうじ) 氏は、一般社団法人シェアリングエコノミー協会の代表理事として政府主催の会議のメンバーとなり、シェアリングエコノミーが日本で普及するための環境整備に尽力しており、多角的にシェアリングエコノミー成長を取り込むための活動をおこなっている。

3. 2016 年 12 月期連結決算

2016 年 12 月期連結業績は、売上高が前期比 9.9% 増の 5,728 百万円、営業損失が 584 百万円 (前期は 392 百万円の営業利益) となった。営業損失に陥ったのは、インキュベーション事業の営業投資有価証券のうち回収可能性が著しく低下した株式について、価値を保守的に評価し将来の損失のリスクを排除するため、評価損を売上原価に計上したことによる。加えて、人材関連費用、広告宣伝費、新規サービスの積極的な開発投資を実行したのに伴い販管費が増加したのも営業損失を拡大した。インキュベーション事業の業績予測はシェアリングエコノミー市場の変化が非常に著しく困難なことから、同社は 2017 年 12 月期の予想は未定としている。

Key Points

- ・ソーシャルサービス事業、受託開発事業、インキュベーション事業から成る。
- ・シェアリングエコノミーを重要な投資分野と位置付け。プラットフォームだけでなく、事業インフラとユーザーサポート、シェアリングエコノミー協会の代表理事を務める上田社長が政府の会議に参加するなど積極的に環境整備に取り組む。
- ・2016 年 12 月期は、インキュベーション事業で先行費用及び評価損の計上で営業損失に陥った。2017 年 12 月期予想は未定。



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

会社概要

「人と人をつなげる」をミッションに ソーシャルメディアとシェアリングエコノミー領域に事業展開

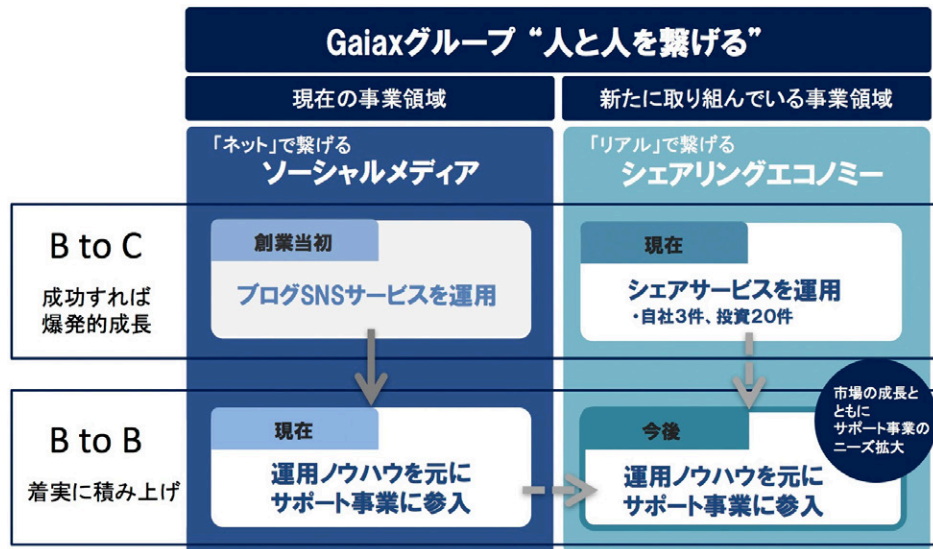
1. 会社概要

同社は、「人と人をつなげる - Empowering the people to connect.」をミッションに掲げ、ソーシャルメディア及びシェアリングエコノミーを事業領域に事業を展開している。事業セグメントは、ソーシャルサービス事業、受託開発事業、インキュベーション事業の3つ。創業当初は、ブログ SNS サービス運用でソーシャルメディア領域のBtoCで事業をおこなっていたが、現在はBtoCで培った運用ノウハウをもとにサポート事業に参入、BtoBへシフトしている。今後の重要な投資分野と位置付けているシェアリングエコノミー領域では現在、BtoCであるシェアサービスを運用、自社グループ3件、投資20件を擁する。シェアリングエコノミーでもBtoBへの事業拡大を狙っており、市場の成長とともにサポート事業のニーズ拡大を見据えて事業インフラやサポートサービスを展開している。

ガイアックス | 2017 年 5 月 9 日 (火)
3775 名証セントレックス | https://ir.gaiax.co.jp

会社概要

事業領域



出所：ホームページより掲載

シェアリングエコノミーとは、乗り物・スペース・モノ・ヒト・カネなど有形・無形のものの共有（シェア）を意味する。例えば、個人が空いた時間や遊休資産をインターネットを通じて提供、貸し借りをすることができる。同社はこのような個人間の取引の際に使用できるプラットフォームの提供、他社プラットフォームへの各種サポートおよび基盤サービス提供で事業展開を図る。総務省「情報通信白書 平成 27 年版」によると、シェアリングエコノミーの世界市場規模は、2013 年に 150 億ドル（1 ドル 110 円換算で 1 兆 6,500 億円相当）だったものが、年率約 30% で成長し、2025 年には 3,350 億ドル（同 36 兆 8,500 億円相当）となる見通しだ。

世界で活躍するシェアリングエコノミー企業には、ライドシェアの Uber（企業評価額は 1 ドル 110 円換算で 6 兆 7,000 億円相当）、Lyft（同 2,750 億円）、BlaBlaCar（同 1,760 億円）、Didi Kuaidi（同 1 兆 7,300 億円）、スペースシェアの Airbnb（同 2 兆 8,000 億円）、途家網（同 1,100 億円）などがある。

2. 沿革

1999 年 3 月に設立。2004 年 4 月に有料コンテンツ事業を開始、2005 年 7 月には名古屋証券取引所セントレックスに上場した。2005 年 11 月に、現在の受託開発事業を主に担っている電縁の株式を取得、翌年 2006 年 1 月には簡易株式交換で完全子会社化した。2006 年 2 月に連結子会社として（株）GT-Agency を設立、同年 5 月にはトゥギャザー（株）を完全子会社化した。2008 年 10 月には（株）ソーシャルグループウェア（現（株）シーエムエスエス）を完全子会社化した。2011 年 10 月に連結子会社トゥギャザーとソーシャルグループウェア（現シーエムエスエス）を合併した。2014 年 10 月には、同社のソーシャルサービス事業を担うアディッシュ（株）を新設分割で設立、2015 年 7 月にシーエムエスエスより吸収分割により iQube 事業を承継した。

ガイアックス 3775 名証セントレックス 2017 年 5 月 9 日 (火) https://ir.gaiax.co.jp

会社概要

沿革

1999年 3月	広告収入モデルによるコミュニティサイトの企画運営を主な目的として、有限会社ガイアックスを設立、同年 5 月に株式会社ガイアックスに組織変更
2004年 4月	有料コンテンツの事業を開始。自社アバターコミュニティサイト「gaiax.com」運営開始
2005年 2月	財団法人日本情報処理開発協会（JIPDEC）よりプライバシーマークの認定を付与される
2005年 7月	名古屋証券取引所セントレックス上場
2005年11月	株式会社電縁の株式取得
2006年 1月	株式会社電縁の簡易株式交換による完全子会社化
2006年 2月	連結子会社として株式会社 GT-Agency を設立
2006年 5月	トゥギャザー株式会社の株式取得による完全子会社化
2008年10月	株式会社ソーシャルグループウェア（現・株式会社シーエムエスエス）の株式取得による完全子会社化
2011年 6月	連結子会社としてフィリピンに Gaiax Asia Corporation を設立
2011年10月	連結子会社トゥギャザー株式会社と株式会社ソーシャルグループウェア（現・株式会社シーエムエスエス）を合併
2011年12月	連結子会社の株式会社 GT-Agency が分割をおこなうと同時に社名を株式会社 TMR に変更し、分割新設会社株式会社 GT-Agency を設立
2012年 6月	連結子会社として株式会社 GaiaX Interactive Solutions（現・アディッシュプラス株式会社）、シンガポールに GaiaX Global Marketing & Ventures Pte. Ltd. を設立
2012年 9月	連結子会社として株式会社 GaiaX Fukuoka、株式会社 GaiaX Sendai を新設分割により設立
2014年 3月	株式会社ベンチャー広報の全株式取得による完全子会社化
2014年10月	連結子会社としてアディッシュ株式会社を新設分割により設立
2015年 7月	連結子会社の株式会社シーエムエスエスより吸収分割により iQube 事業を承継
2015年 9月	相乗りマッチング型長距離ライドシェア notteco 事業を譲受
2015年12月	外国人料理教室サービス Tadaki 事業を譲受
2016年 1月	一般社団法人シェアリングエコノミー協会を設立、同社代表上田氏が代表理事に就任
2016年 1月	シェアリングエコノミーファンドを設立
2016年 6月	一般社団法人日本ブロックチェーン協会の理事に就任
2016年 7月	アイ・オーシステムインテグレーション株式会社を子会社化
2016年11月	Mirai Institute 株式会社と資本業務提携し、シェアオフィス事業参入

出所：有価証券報告書及びホームページよりフィスコ作成

事業概要

ソーシャルメディアとシェアリングエコノミー両輪で成長を希求

1. セグメント別の事業内容

(1) ソーシャルサービス事業

ソーシャルサービス事業では、SNS・ブログ・ソーシャルメディア、Web マーケティング、デジタルコンテンツサービスなどの企画・開発・運営を主に法人クライアントに提供している。主な業務は、投稿モニタリング及びカスタマーサポート業務。また、シェアリングエコノミーにおいてユーザーサポートを提供する「フロントサポート」、ブロックチェーン技術を用いて個人認証等のシステムを提供する「TRUST DOCK」も取り組んでいる。領域別の主な業務は次のとおり。

事業概要

a) ソーシャルメディア領域

- 1) コミュニティパッケージ、企業向けブログ、活性化サービス：Facebook、Twitter、LINE@、Instagram、ブログなどソーシャルメディア活用の企画提案やシステム構築・運営、多店舗向けのブログシステムの提供。
- 2) 投稿モニタリング、ソーシャルリスニング：ソーシャルメディア上の声の収集、調査分析をおこなうソーシャルリスニングや、安心安全なサイト運営のための投稿モニタリングを提供。
- 3) 学校向けネットいじめ対策：教育委員会や私立学校など学校向けに、ネットいじめ・インターネット上の個人情報流出など、学校生活上の課題への対策として学校裏サイトのパトロールやソーシャルメディアリテラシー講座を提供。

b) ソーシャルアプリ領域

- 1) カスタマーサポート：ソーシャルゲームなどのソーシャルアプリに対するカスタマーサポート代行を 24 時間・多言語体制で、独自開発のエスカレーションツールを利用し提供。

c) 企業内 SNS 領域

- 1) 社内 SNS、グループウェア：企業の社内コミュニケーションをサポートするクラウド型社内 SNS、内定者 SNS、育児休業者 SNS やクラウド型グループウェアを提供。

d) マーケティング支援領域

- 1) ソーシャルメディアマーケティング、Web マーケティング：ソーシャルメディアやブログなどを活用したマーケティングのコンサル業務、Web サイトの構築・運営。
- 2) デジタルコンテンツサービス：スマートフォン、PC、モバイル端末向けに、ゲーム・占い・レシピ・スタンプなど様々なデジタルコンテンツを制作・提供。

(2) 受託開発事業

受託開発事業では、Web システムに関するコンサルティングやパッケージソリューション、システムインテグレーション、保守・運用をワンストップで提供、顧客向けコミュニティサイトの開発業務の受託も取り扱う。連結子会社の電縁、アイ・オーシステムインテグレーションが主におこなっている。

(3) インキュベーション事業

インキュベーション事業は、グループ外における投資・育成支援（グループ外インキュベーション）とグループ内で創設される新規事業（グループ内インキュベーション）から構成される。グループ外では、同社事業との親和性の高い企業やシェアリングエコノミー関連企業などに対し投資・育成支援をおこなうのに対し、グループ内では新規事業開発も取り扱う。グループ外インキュベーションには同社を卒業した社員が創業した企業への投資も含まれる。

事業概要

2. グループ内インキュベーション事業の提供サービス

(1) notteco：日本最大級の相乗りマッチング型ライドシェアサービス

ドライバーが、ドライブ情報と車の空き座席数を事前に掲載することで、同じ空間を移動したい希望者がドライブに相乗りできるサービスで、(株)notteco が運営している。ガソリン代・高速代等の実費を全員で割勘にするため、格安で移動が可能となる。本人確認書類の提出、携帯認証やレビュー機能など安全面にも配慮している。2016 年 7 月には相乗り代上限金額制限機能を追加、同年 8 月には会員登録数が 25,000 人を突破した。

notteco アプリ



出所：説明会資料より掲載

海外最大手の BlaBlaCar は、世界約 20 ヶ国で 2,000 万人以上のユーザーに利用され、企業評価額も 12 億ドル（日本円で 1,200 億円相当）とも言われており、将来性が非常に期待されるサービスとして大きな注目を集めている。

(2) TABICA：地元の人と交流ができる地域体験予約サイト

その地域の暮らし、食、芸術、技術を地元の人から学ぶことができる体験予約サイト「TABICA」を運営。2015 年 1 月にサービス提供を開始。「その地域ならではの暮らし」を見える化し、誰もが体験できる、地方活性化につながるサービスを目指す。2016 年 11 月には、シェアリングシティ宣言自治体との提携を実施。各自治体に対し、集客や体験主催のノウハウを提供し、公助から共助への動きに貢献した。また、関東圏のみであったプランを全国規模へ拡大、インバウンド観光客へと更なる参加者増を目指す。

直近では 2016 年 9 月に、非公開の国宝円覚寺舍利殿ツアーを開催したのを皮切りに、「オフィスおかん」とサービス連携開始、農水省農業女子プロジェクトと農業女子応援企画を実施、埼玉県秩父郡横瀬町「よこらば」のお披露目イベントに「TABICA」が登壇するなど活動の範囲を広げている。同年 11 月に埼玉県秩父郡横瀬町の官民連携プラットフォーム「よこらば」のプロジェクトにも採択され、千葉県千葉市、静岡県浜松市、佐賀県多久市、長崎県島原市とも連携した。

ガイアックス | 2017 年 5 月 9 日 (火)
3775 名証セントレックス | https://ir.gaiax.co.jp

事業概要

地元の人と交流ができる地域体験予約サイト



出所：説明会資料より掲載

(3) TadaKu：外国人先生による家庭料理教室

日本に住む外国人が彼らの自宅で自国の家庭料理を教える、料理教室のマッチングプラットフォームのサービス。世界中の人々が持っている「料理をする」「食べる」という文化を通して、国際交流をおこなう。海外旅行・ホームステイに代わる手軽な国際交流・異文化体験の「半日ホームステイ」という新たな経験の提供となっている。(株)TadaKu が運営する。

2016 年 10 月末時点でホスト数は半年で約 400% 伸び、12 月末にはホストは 70 ヶ国、300 名以上にまで成長した。また、同年 12 月に東京メトロの経営資源活用コンテストにて「東京メトロアクセラレーター賞」を受賞した。

外国人先生による家庭料理教室



出所：説明会資料より掲載

ガイアックス | 2017 年 5 月 9 日 (火)
 3775 名証セントレックス | <https://ir.gaiax.co.jp>

事業概要

3. インキュベーション投資先：グループ外シェアリングエコノミー関連

グループ外インキュベーション投資先が提供するサービスには、外国人との体験シェアの Huber.、ファッションのシェア maipple、ペット版の民泊の DogHuggy、シェアサイクル COGICOGI、会議室シェア Spacee、スペースシェア軒先、ルートのシェア Runtrip、寺社のシェア OTERA STAY、美容のシェア careL、縫製のシェア nutte、海外旅行のシェア TRAVEL PLANET などがある。同社卒業生が創業・経営企業への投資には、デジタル素材のオンラインマーケットプレイス「PIXTA」の運営をおこなっているピクスタ、iPhone アプリレビューサイト「AppBank.net」の運営等をおこなう AppBank、海外向け EC を展開、クールジャパン機構も出資している Tokyo Otaku Mode (Tokyo Otaku Mode Inc.)、スマートロックを提供しジャフコ<8595> 及び YJ キャピタル (株) も出資している Photosynth ((株) フォトシンス)、国内最大級の人間ドックサイトの運営をしている MRSO (マース (株))、民泊の (株) 百戦錬磨などがある。ピクスタは、2015 年 9 月に東証マザーズに上場、AppBank は、同年 10 月に同市場に上場を果たした。

インキュベーション事業としての取り組み 現在の投資先



※掲載投資先は全投資先ではなく一部です。投資先の主要な動きについては、巻末の「インキュベーション事業 投資先の紹介」をご覧ください。

出所：説明会資料より掲載

4. セグメント別の収益モデル

ソーシャルサービス事業は、Facebook、Twitter、LINE@、Instagram、ブログなどソーシャルメディア活用の企画提案、投稿モニタリングやシェアリングエコノミー企業からのサービス利用収入によって構成されており、積上げ型で比較的安定的と言える。また、市場拡大につれ収益は自然増となるため、リスクは低いと言える。収益貢献までの期間は、短期～中期 (1～5 年)。受託開発事業もソーシャルサービス事業と同様に安定的な推移が見込める。一方で、インキュベーション事業はマーケット環境や市況動向などに左右されやすい。グループ内は、サービス利用者からの手数料収入が収益源で、事業会社型となっている。リスクは低いものから中程度まで幅広く同社がコントロール、収益貢献までは中長期 (3 年～) を想定している。一方、グループ外の収益はキャピタルゲインで、株式売却時のスポット型となっており、外部からこの業績予測は難しい。リスクは中程度の位置付けだが、ベンチャーキャピタルとの比較ではリスクは低いようだ。収益貢献までの期間は長期 (5 年～) を想定している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項 (ディスクレマー) をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ガイアックス | 2017 年 5 月 9 日 (火)
 3775 名証セントレックス | <https://ir.gaiiax.co.jp>

事業概要

事業別収益モデルなどの整理

	ソーシャルサービス事業	インキュベーション事業	
		グループ内	グループ外
収益化の方法	シェアリングエコノミー企業からのサービス利用収入	サービス利用者からの手数料収入	主としてキャピタルゲイン
収益タイプ	積上げ型・安定型	事業会社型	スポット型
リスク度合い	リスク:低 (市場拡大につれ収益は自然増)	リスク:低～中 (当社がコントロール)	リスク:中 (VCと比較しリスクは低)
収益貢献までの期間	短期～中期 (1～5年)	中長期 (3年～)	長期 (5年～)

出所：説明会資料より掲載

各事業での収益化 タイムライン

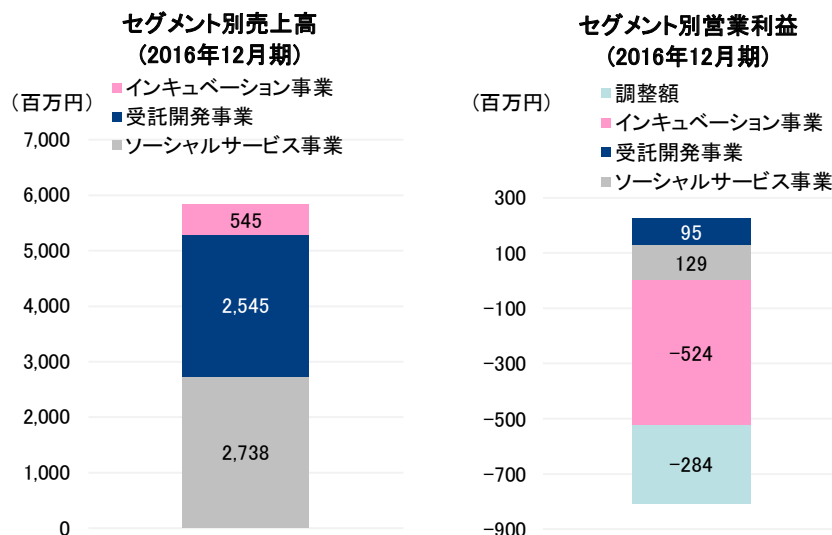
	単 期 (1年内)	中 期 (3～5年)	長 期 (5年超)
ソーシャルサービス事業 「フロントサポート」	2016/4～ サービス開始	シェアリングエコノミー市場の 成長とともに拡大	当社ソリューション事業の 柱の1つへと成長
ソーシャルサービス事業 「TRUST DOCK」 (ブロックチェーン技術)	2016/4～ 実証実験開始	2016/12 製品版をリリース	対応領域を拡張 当社ソリューション事業の 柱の1つへと成長
インキュベーション事業 「グループ内」	新規事業化 を開始	各事業の 育成・拡大	収益化 収益貢献→拡大
インキュベーション事業 「グループ外」	投資の実施	投資先企業の 育成・成長	収益化 (株式の一部売却等)

出所：説明会資料より掲載

5. 売上高・営業利益構成

2016 年 12 月期のセグメント別連結売上高は、ソーシャルサービス事業が 2,738 百万円（連結売上高に占める割合は 46.9%）、受託開発事業が 2,545 百万円（同 43.7%）、インキュベーション事業が 545 百万円（同 9.4%）だった。連結営業利益の内訳は、ソーシャルサービス事業が 129 百万円、受託開発事業が 95 百万円、インキュベーション事業が 524 百万円の営業損失、調整額がマイナス 284 百万円となっている。インキュベーション事業は、2016 年 12 月期において先行費用や株式の評価損が売上原価に計上されたため、損失計上となっている。

事業概要



出所：決算短信よりフィスコ作成

戦略と強み

ソーシャルサービス事業とインキュベーション事業の両面から、シェアリングエコノミーを囲い込む

1. 戦略

(1) シェアリングエコノミーに照準を合わせ、カテゴリーごとに押さえる

同社は、シェアリングエコノミーを今後の重要な投資分野と位置付け、シェアリングエコノミーの成長力を同社の成長力にするために、ソーシャルサービス事業とインキュベーション事業の両面からシェアリングエコノミーを囲い込む戦略を取っている。ソーシャルサービス事業では、既存サービスの提供先拡大による収益増加、サービスの強化、新たなサービスの開発をする一方で、インキュベーション事業では、グループ外でインキュベーションによる大きな収益拡大、グループ内インキュベーションによる新規事業開発をおこなっている。

その上で、最も重要な点はカテゴリーごとに押さえることだ。成長性有望なカテゴリーを押さえ、優良なプラットフォームを提供することで、多くのマッチングに成功し、高いユーザー評価を得ることができると考えている。同社は、この方針にのっとり、Notteco、TABICA、Tadaku の 3 つを自社および完全子会社内で運営している。なお、今後カテゴリーを拡大するとしてもこの 3 つに加え、1 ～ 2 つになる見込みだ。

(2) 事業インフラとユーザーサポートの提供

シェアリングエコノミーにおいて、プラットフォームの提供だけでなく、事業インフラとユーザーサポートも普及拡大のためには必要と同社は考えており、積極的に取り組んでいる。具体的には、ソーシャルサービス事業において「TRUST DOCK」というブロックチェーン技術を活用した複数サービス共通の ID 基盤を提供している。同社は当基盤がシェアリングエコノミーの普及拡大に向けて必要不可欠であると考えており、同社や同社の投資先のプラットフォームだけでなく、他社のシェアリングエコノミープラットフォームを横断した認証を可能としている。TRUST DOCK は 2016 年 12 月に提供開始。プラットフォームを提供するシェアサービス事業者向けのサポートとしては、ソーシャルサービス事業で「フロントサポート」を業界に先駆け、いち早く特化型のサービスとして開発・提供しており、法人顧客の獲得に向けてハードおよびソフトの両面を整えている。シェアリングエコノミーの普及拡大には、安全性・信頼性の担保が必要不可欠であり、同社は積極的にこの分野においても取り組む姿勢を打ち出している。また、事業インフラ・ユーザーサポートサービスでの先行者利益を享受するよう計画している。なお、同社の上田氏は一般社団法人日本ブロックチェーン協会の理事として参画している。

(3) シェアリングエコノミー協会としての活動

一般社団法人シェアリングエコノミー協会を 2016 年 1 月に設立、同社の上田氏が代表理事に就任した。シェアリングエコノミーの普及・啓蒙や法整備に向けた活動を、同協会を通じて実施している。代表理事として上田氏は積極的な取り組みを続けており、安部首相を議長とする産業競争力会議の実行実現点検会合において、シェアリングシティ構想などの協会プレゼンを実施したほか、シェアリングエコノミー検討会議にも構成員として出席、第 3 回検討会では、同社子会社の notteco がプレゼンをおこなった。このような取り組み・働きかけの結果、シェアリングエコノミー検討会議の中間報告では、自主ルールの作成と、政府によるシェアリングエコノミー促進センター（仮）の設置という、シェアリングエコノミーを政府が推進していく方針を引き出した。自主ルールでは、シェアサービスの利用を促進するため、個人間取引におけるトラブルや事故の回避を目的として 2018 年春を目処にルールが策定される見通し。また、シェアリングエコノミー促進センター（仮）の設置により、関係省庁との連絡調整もおこなうほか、政府からもシェアリングエコノミーの推進に向けてバックアップされる。法整備や官公庁対応にも注力し、普及への環境整備に積極的に取り組んでいる。

2. 強み

シェアリングエコノミーを事業として取り扱うには、ネットコミュニティの存在が不可欠であるが、同社の主力事業は、その育成・醸成のサポートが可能であること、起業・起業家の育成支援が可能であること、シェアリングエコノミー企業とのシナジー創出が可能であること、豊富なノウハウ・知見による「目利き」力があることなどが同社の強みとして挙げられる。同社の起業・起業家の育成支援の実力については、ピクスタと AppBank を法人設立から上場に至るまで支援した実績などからうかがえる。

業績動向

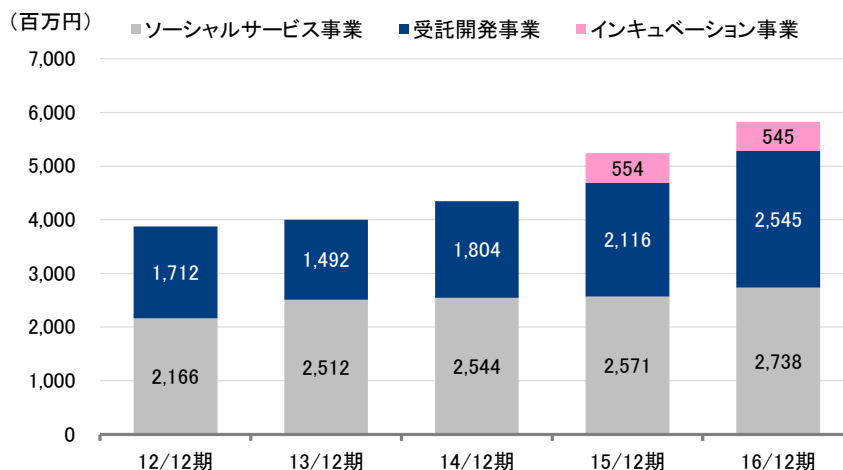
インキュベーション事業の変動が大きい

1. 過去の業績

2012 年 12 月期の連結売上高は 3,830 百万円だったが、その後徐々に伸長し、2015 年 12 月期には 2012 年 12 月期比 36.1% 増の 5,214 百万円となった。ソーシャルサービス事業が同 18.7% 増加したほか、受託開発事業が同 23.6% 伸びたことによる。2015 年 12 月期に新設されたインキュベーション事業も売上高を 554 百万円計上、収益に貢献した。利益面では、2012 年 12 月期及び 2013 年 12 月期に営業損失を計上したが、2014 年 12 月期に営業利益 36 百万円を計上し、黒字転換した。2015 年 12 月期においては、売上高の拡大や売上原価比率の低下もあり、営業利益は 392 百万円と急拡大した。

2015 年 12 月期にセグメント変更をおこなっており、ソーシャルサービス事業に含まれていたインキュベーション事業が新設された。このセグメント変更に伴い会計処理も変更になっている。貸借対照表の固定資産内に一括計上されていた投資有価証券のうち、インキュベーション事業に対応するものだけを流動資産内の営業投資有価証券に記載区分を変更。損益計算書では、これまで投資有価証券の売却益を特別利益に計上していたが、セグメント区分の変更により、営業投資有価証券の売却額を売上高に、簿価を売上原価に計上されることになった。

セグメント別売上高

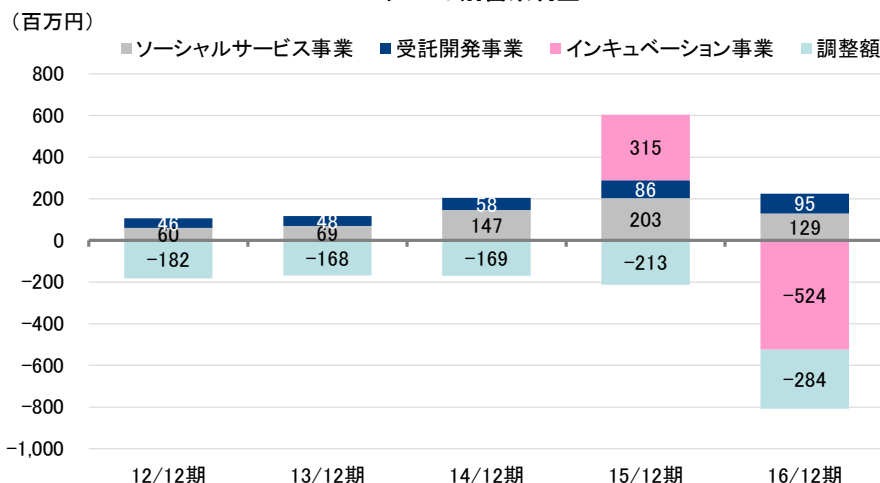


出所：ホームページ及び有価証券報告書よりフィスコ作成

注：セグメント変更があり、インキュベーション事業は15/12期よりソーシャルサービス事業から分離・独立した。

業績動向

セグメント別営業利益



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

注：セグメント変更があり、インキュベーション事業は15/12期よりソーシャルサービス事業から分離・独立した。

2. 2016 年 12 月期連結決算

2016 年 12 月期連結業績は、売上高が前期比 9.9% 増の 5,728 百万円、営業損失が 584 百万円（前期は 392 百万円の営業利益）、経常損失が 595 百万円（同 393 百万円の経常利益）、親会社株主に帰属する当期純損失は 700 百万円（同 262 百万円の親会社株主に帰属する当期純利益）となった。営業損失に陥ったのは、営業投資有価証券のうち回収可能性が著しく低下した株式について、価値を保守的に評価し将来の損失のリスクを排除するため、評価損を売上原価に計上したことによる。加えて、人材関連費用、広告宣伝費、新規サービスの積極的な開発投資を実行したのに伴い、販管費は増加したのも営業損失を拡大した。特別損益段階では、前期に計上した特別損失の反動減や新株予約権戻入益などがあった。

(1) ソーシャルサービス事業

ソーシャルサービス事業の売上高は前期比 6.5% 増の 2,738 百万円、営業利益は同 36.6% 減の 129 百万円となった。ソーシャルゲーム向けカスタマーサポートサービスなど既存顧客から継続案件の受注や、対海外売上高の増加で売上高は堅調に推移したが、販管費の増加が営業利益を押し下げた。販管費のうち、増加した費目は人材関連費用や広告・販売促進費、リソース不足を補うための外注費など。特に、広告・販売促進費については、市場シェア拡大を優先したためマーケティング費用が増加した。

(2) 受託開発事業

売上高は前期比 20.3% 増の 2,545 百万円、営業利益は同 10.7% 増の 95 百万円となった。マイナンバー等の法改正による基幹システムの改修で受注が大幅に増加、また、2016 年 12 月期から連結子会社化したアイ・オーシステムインテグレーション（株）が増収に寄与し、売上高は過去最高を計上した。利益率改善を目的に工数管理に注力したこともあり、営業利益も 2 ケタ増となった。

ガイアックス | 2017 年 5 月 9 日 (火)
 3775 名証セントレックス | <https://ir.gaiax.co.jp>

業績動向

(3) インキュベーション事業

売上高は同 1.6% 減の 545 百万円、営業損失は同 524 百万円(前期は 315 百万円の営業利益)となった。グループ内インキュベーションで成長可能性のある新サービスの売上高が徐々に伸びてきたが、戦略的成長を目指した新規事業投資により費用が先行したフェーズにあったほか、グループ外インキュベーションで、保有株式の一部を売却、また回収可能性が著しく低下した株式について、価値を保守的に評価し将来の損失のリスクを排除するため、評価損を売上原価に計上したことなどから、営業損失に陥った。

簡易連結損益計算書

(単位：百万円)

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
売上高	3,830	3,940	4,324	5,214	5,728
前期比	11.8%	2.9%	9.7%	20.6%	9.9%
売上原価	2,364	2,505	2,885	3,124	3,879
前期比	3.1%	6.0%	15.2%	8.3%	24.2%
売上総利益	1,466	1,434	1,438	2,090	1,848
前期比	29.4%	-2.1%	0.3%	45.3%	-11.6%
販管費	1,542	1,485	1,402	1,698	2,433
前期比	20.7%	-3.7%	-5.6%	21.1%	43.3%
営業利益	-76	-50	36	392	-584
前期比	-	-	-	964.7%	-
経常利益	-79	-76	111	393	-595
前期比	-	-	-	253.7%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	68	-137	62	262	-700
前期比	-	-	-	317.4%	-

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

(4) 財務状態及びキャッシュ・フローの状況

2016 年 12 月期末における総資産は前期末比で 1,369 百万円減少し、4,293 百万円となった。内訳を見ると、固定資産は増加した一方で、流動資産が前期末比 1,536 百万円減少した。流動資産が減少した主因は、営業投資有価証券の同 1,542 百万円の減少。インキュベーション事業にかかるもので、売却と評価損によるもの。営業投資有価証券のうち回収可能性が著しく低下した株式について、価値を保守的に評価し将来の損失のリスクを排除するため、評価損を売上原価に計上したことにより、連結貸借対照表においてこのような会計処理となった。有形固定資産及び無形固定資産が増加したのは、オフィス移転のため。負債は同 337 百万円増の 2,670 百万円となった。これは、主に有利子負債が同 736 百万円増のため。期末の有利子負債残高は 1,627 百万円に。一方、純資産は最終損失の計上や株価の下落に伴う包括利益の減により同 1,707 百万円減少し 1,623 百万円となった。

ガイアックス | 2017 年 5 月 9 日 (火)
 3775 名証セントレックス | <https://ir.gaiax.co.jp>

業績動向

2016 年 12 月期末における現金及び現金同等物の残高は、前期末比 221 百万円減少の 1,969 百万円となった。各キャッシュ・フローの状況について見ると、営業キャッシュ・フローは 624 百万円の支出となった。棚卸資産の減少額 69 百万円、減価償却費 27 百万円、前受金の増加額 23 百万円などがあったものの、税金等調整前当期純損失 585 百万円や法人税の支払額 120 百万円などの減少要因を補いきれなかった。一方、投資キャッシュ・フローは、定期預金の払戻による収入 62 百万円や敷金及び保証金の回収による収入 39 百万円があったものの、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出 110 百万円、定期預金の預入による支出 144 百万円、敷金及び保証金の差入による支出 95 百万円などにより 333 百万円の支出となった。財務キャッシュ・フローは、長期借入金の返済による支出 458 百万円があったが、長期借入れによる収入 910 百万円、社債の発行による収入 198 百万円などで 741 百万円の収入となった。

簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
流動資産	1,455	2,312	2,415	5,433	3,897
現預金	1,019	1,770	1,749	2,226	2,205
受取手形及び売掛金	363	415	518	541	622
営業投資有価証券	-	-	-	2,421	878
固定資産	248	315	371	230	396
有形固定資産	65	60	92	84	102
無形固定資産	23	13	20	16	69
投資その他の資産	159	240	258	129	223
資産合計	1,704	2,627	2,786	5,663	4,293
流動負債	884	761	859	1,797	1,603
支払手形及び買掛金	135	109	133	120	145
短期借入金等	388	266	302	393	603
固定負債	491	347	333	534	1,067
長期借入金等	459	315	292	498	1,024
負債合計	1,376	1,108	1,193	2,332	2,670
(有利子負債)	848	582	595	891	1,627
新株予約権	33	7	6	24	12
非支配株主持分	-	0	0	0	0
純資産合計	327	1,518	1,593	3,330	1,623

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

簡易連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	-40	-142	-25	245	-624
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	13	-216	-6	99	-333
財務活動によるキャッシュ・フロー	-305	1,028	13	377	741
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	-26	-359	-32	345	-958
現金及び現金同等物の期末残高	811	1,485	1,469	2,191	1,969

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

インキュベーション事業の業績予測が極めて困難、 2017 年 12 月期業績予想は未定

3. 2017 年 12 月期業績予想

同社は、インキュベーション事業損益がマーケット環境や市況動向次第で大きく変動することから連結グループとしての業績予測が極めて困難であるため、2017 年 12 月期連結業績予想を開示していない。

なお、ソーシャルサービス事業においては、企業におけるソーシャルメディアサービスの活用増加が継続すると見込んでおり、法人向けソーシャルメディアの運用は安定的なストック売上計上を予想、2017 年 12 月期の売上高は前期と同水準を見込んでいる。受託開発事業については、引き続きシステム改修の受注が継続する見込みで、同社は売上高が前期比 10% 程度の増加、利益については前期と同水準を見込んでいるとしている。

株式需給

高い個人株主比率

1. 所有者別状況と大株主の状況

同社の 2016 年 12 月末時点の所有者別株式数の割合は、金融機関 0.99%、金融商品取引業者 3.16%、その他の法人 2.90%、外国法人等 0.90%、個人その他 84.73% と、個人その他が大きいことが分かる。

所有者別株式数の割合 (2016 年 12 月末時点)

(%)	政府及び 地方公共団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他の 法人	外国 法人等	個人 その他	計
所有株式数の割合	-	0.99	3.16	2.90	0.90	84.73	100.00

出所：ホームページよりフィスコ作成

株式需給

大株主の状況 (2016 年 12 月末時点)

順位	氏名または名称	持株数 (株)	発行済株式総数に 対する所有株式数の 割合 (%)
1	上田 祐司	479,372	10.05
2	小方 麻貴	148,600	3.11
3	小高 奈皇光	126,550	2.65
4	加藤 俊男	100,220	2.10
5	SE ホールディングス・アンド・インキュベーションズ株式会社	97,400	2.04
6	秋成 和子	85,400	1.79
7	株式会社 SBI 証券	72,400	1.52
8	佐藤 哲雄	63,000	1.32
9	鳥居 晋太郎	57,950	1.21
合計		1,230,892	25.79

注：自己株式は除いて記載、所有株式の割合は自己株式を控除して計算
出所：ホームページよりフィスコ作成

既存株主に配慮した設計

2. 有償ストックオプション

同社は、2016 年 4 月に有償ストックオプションの権利を割り当て、その権利行使に業績条件を設定している。業績条件の内容は、対象とするセグメント事業の営業利益額によって権利行使割合が変動するというもの。2016 年 12 月期から 2018 年 12 月期のいずれかにソーシャルサービス事業と受託開発事業の営業利益合計が 450 百万円を超過した場合は 1/3 が行使可能となり、550 百万円を超過した場合は 2/3、600 百万円を超過した場合、全量が行使可能と定めている。なお、2016 年 12 月期実績のソーシャルサービス事業と受託開発事業の営業利益合計は 225 百万円。行使価額は 2,578 円の設定で、行使期間は 2019 年 4 月 14 日から 2020 年 4 月 13 日としている。

弊社では、最大希薄化率は 13.2% と試算している。この希薄化リスクは無視できないものの、足元の株価は 600 円前後で推移しているなかで行使価格は高く設定されていること、全量を行使するには直近の営業利益水準の約 2.7 倍を条件としているなど、既存株主価値が毀損される希薄化リスクが顕在化する可能性は低い設計になっていると評価する。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ