

GMO リサーチ

3695 東証マザーズ

<http://www.gmo-research.jp/ir/>

2016 年 3 月 17 日（木）

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
森本 展正

[企業情報はこちら >>>](#)

※1 パネルとは、モニターの集合体。モニターとはアンケート協力の承諾を得ている会員一人ひとりのこと。

※2 同社が独自開発、提供しているリサーチソリューションプラットフォームの総称。インターネット上でリサーチ業務のすべてを完結できるのが特徴。

■ システム連携によるアジア最大級の消費者パネルを保有

GMO リサーチ <3695> は、GMO インターネット <9449> グループのインターネットリサーチ専業会社。主要事業は、インターネットを活用した市場調査活動における調査、集計、分析業務の受託で、調査会社、シンクタンク、コンサルティング企業など、調査のプロフェッショナルが主要顧客。日本最大規模の消費者パネル※1「Japan Cloud Panel」（2015 年 12 月末時点で 800 万人超）を保有するほか、日本を含むアジアの 13 ヶ国・地域でシステム連携によるアジア最大級の消費者パネル「Asia Cloud Panel」（同 2,009 万人）を保有する。

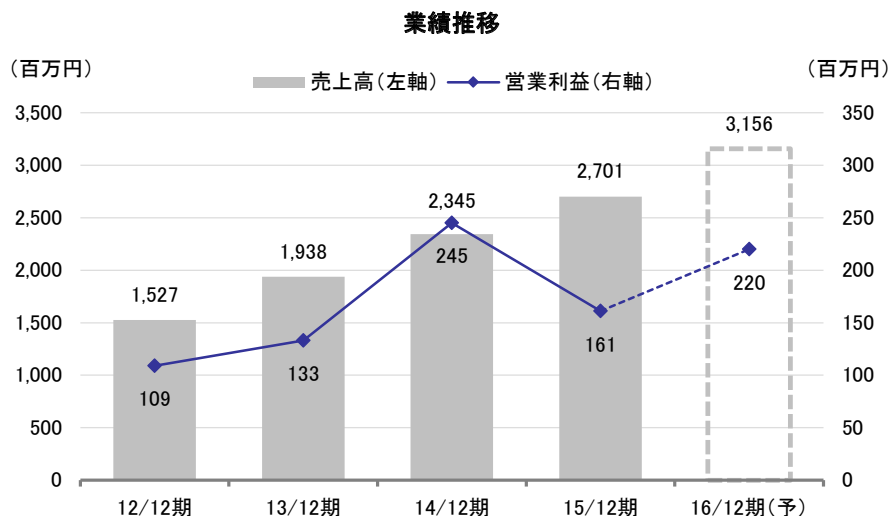
2 月 4 日に発表された 2015 年 12 月期連結業績は、売上高 2,701 百万円（前期比 15.2% 増）、営業利益は 161 百万円（同 34.1% 減）となった。売上高は国内事業が堅調に推移したことに加えて、海外事業の拡大により 2 ケタ増収となり、過去最高を記録したものの、営業利益は 2 ケタ減益となった。これは、国内での競争激化や、アジアでの高原価パネルの活用などによる売上原価の増加に加えて、「GMO Market Observer」※2 の強化、「Asia Cloud Panel」の強化、及び欧米の営業強化などの積極的な先行投資により販管費が膨らんだ（前期比 220 百万円増加）ことがマイナス要因として働いたことによる。

2016 年 12 月期連結業績は、売上高 3,156 百万円（前期比 16.8% 増）、営業利益 220 百万円（同 36.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益は 124 百万円（同 56.1% 増）を予想している。売上高は国内外で顧客の固定客化が進むことによる効果を見込み、過去最高を更新。利益に関しては、成長のための先行投資が前期で一巡したことに加えて、それらの投資の効果が顕在化することが増益要因として働く予想している。弊社では、前期に下方修正を行ったこと、2015 年 12 月期第 4 四半期（2015 年 10 月－12 月）にアジア地域で大型調査案件の納品後ずれが発生したことなどを併せて考慮すると、会社計画は保守的で、上振れ余地があると見ている。

同社は中期経営計画の具体的な内容・目標数値等を公表していないが、最先端のインターネット技術を駆使したマーケティング・ソリューション・プラットフォームを普及させることにより、インターネットリサーチ業界において、日本で、アジアで、そして世界で 1 番になり顧客企業に必要不可欠な存在になることを目指している。弊社では、1) 注力しているアジア地域でインターネットリサーチが一段と普及すると考えられる、2) 日本で培った成功事例を海外で展開するモデルである、3) 2015 年 12 月期で当面の成長に必要な投資は一巡したと考えられる、——などから、新たな成長ステージに突入した可能性が高いと見ている。なお、アジアにおける戦略が進行しているかどうかをチェックする指標として「Asia Cloud Panel」内のポイント発行額の今後の推移に注目している。

■ Check Point

- ・ 大きな成長が見込まれるアジア地域でのパネル構築を積極化
- ・ システム連携パネルネットワークのため低コストで大きなパネルを維持
- ・ 16/12 期の売上高は過去最高を更新、利益は 2 ケタ増益の見通し



■ 会社の概要・沿革

大きな成長が見込まれるアジア地域でのパネル構築を積極化

(1) 会社の概要

同社は、GMO インターネットグループのインターネットリサーチ専門会社。「最先端のインターネット技術を駆使した、アジア・ナンバーワンの「マーケティング・ソリューション・プラットフォーム」を進化・普及させることによって、世界のマーケティングの変革を実現する」をミッションとして事業を展開する。手掛けている事業は、インターネットを活用した市場調査活動における調査、集計、分析業務の受託で、調査会社、シンクタンク、コンサルティング企業などの調査のプロフェッショナルが主要顧客。日本最大規模の消費者パネル「Japan Cloud Panel」（2015 年 12 月末時点で 800 万人超）を保有するほか、日本を含む中国や韓国などアジアの 13 ヶ国・地域での連携によるアジア最大級の調査パネル「Asia Cloud Panel」（同 2,009 万人）を保有している。2014 年 10 月に東京証券取引所マザーズ市場へ株式を上場した。

(2) 沿革

同社の前身は、P2P 技術に関する情報収集・研究・普及を目指した組織として 2002 年 4 月に設立された GMO 総合研究所株式会社。2006 年 9 月に GMO インターネットグループ内で同業種であるインターネットリサーチ事業を行う旧 GMO リサーチ株式会社を吸収合併し、社名を GMO リサーチ株式会社へ変更した。設立当初は、調査会社や広告会社などのマーケティングソリューション提供企業に対するインターネットリサーチパネルを提供する事業を展開していたが、リサーチビジネスのインターネット化の進展に足並みを合わせて、パネルのみの提供から、調査会社の総合的なインターネット化を支援する領域へ事業を拡大。



GMO リサーチ

3695 東証マザーズ

<http://www.gmo-research.jp/ir/>

2016 年 3 月 17 日（木）

※ Ignite Vision Limited 社は中国国内の 500 を超えるメディア（媒体）ネットワークによる消費者パネルを有しており、3,000 万人を超えるモニターへのリーチが可能。

2010 年代以降については、2011 年 3 月に起きた東日本大震災の影響により国内リサーチ市場の成長が鈍化したことが引き金となり、1) 国内のオンライン調査比率が十分な水準まで上昇した、2) アジア、特に中国におけるオンライン調査のニーズが今後増大し、数年内に日本並み以上の水準となる——との判断から、アジアを中心とする海外事業拡大路線へ転換した。「アジア発世界へ」を目指し、インターネットリサーチの普及が遅れ、大きな成長が見込まれるアジア地域でのパネル構築を積極化。2012 年 1 月に中国でアンケート調査ができる「China Cloud Panel」のサービスを開始したのを皮切りに、台湾・ベトナム（2012 年 12 月）、韓国・インド（2013 年 2 月）、フィリピン（2013 年 9 月）、タイ（2013 年 10 月）、マレーシア・インドネシア・シンガポール・香港（2014 年 7 月）、オーストラリア（2015 年 1 月）と相次いで国、地域を拡大した。

この動きと並行して、アジア地域及び中国国内の需要増加に対応するために中国（2013 年 6 月）、シンガポール（2012 年 12 月）に子会社を設立し、販売及びパネルの仕入体制を強化。さらに、2013 年 10 月に欧米アジアのビジネス機会の取込みを狙った 24 時間オペレーションセンターをインドに設立するなど、アジア地域での販売、パネル整備のための体制整備を進める。

一方、国内では 2014 年 5 月に業界の業務標準化を進め、クライアントの固定客化を図るため、D.I.Y 型（セルフ型）リサーチシステムである「GMO Market Observer」サービスの提供を開始。さらに、2015 年 9 月には日本とともに最重点国として位置付けた中国における調査パネルの一段の拡大を図るため、中国最大規模の消費者パネルを保有する Ignite Vision Limited 社※の純粋持ち株会社 Ignite Vision Holdings 社と資本・業務提携を行った。

	概要
2002 年 4 月	P2P技術に関する情報収集・研究・普及を目指した組織としてGMO総合研究所株式会社の設立
2006 年 9 月	GMOインターネットグループ内で同業種であるインターネットリサーチ事業を行う旧GMOリサーチ株式会社を吸収合併・会社名をGMOリサーチ株式会社へ商号変更
2009 年 1 月	ジャパンマーケットインテリジェンス株式会社を連結子会社化
2012 年 2 月	ヨーロッパ(イギリス)に営業拠点を開設
2012 年 7 月	米国に営業拠点を開設
2012 年 8 月	インドにインドオペレーションセンターを開設
2012 年 12 月	連結子会社のGMOジャパンマーケットインテリジェンス株式会社を吸収合併 シンガポールに100%子会社GMO RESEARCH PTE. LTD.を設立
2013 年 6 月	中国合併会社GMO E-Lab Marketing Research (Shanghai) CO, LTD.営業開始
2013 年 11 月	インドオペレーションセンターGMO Research Pvt.Ltd.設立
2014 年 3 月	シンガポールの連結子会社のGMO RESEARCH PTE. LTD.営業開始
2014 年 5 月	「GMO Market Observer(マーケット オブザーバー)」提供開始
2014 年 10 月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場
2015 年 9 月	GMO RESEARCH PTE. LTD.が中国最大規模の消費者パネルを保有するIgnite Vision Limited社の純粋持ち株会社Ignite Vision Holdings社と資本・業務提携
2015 年 11 月	細川代表がヨーロッパ世論・調査市場協会(ESOMAR)日本代表に就任

出所：同社ホームページ、有価証券報告書等をもとにフィスコ作成

■事業内容

調査会社向けのアウトソーシングサービスと D.I.Y（セルフ型）サービスが主力

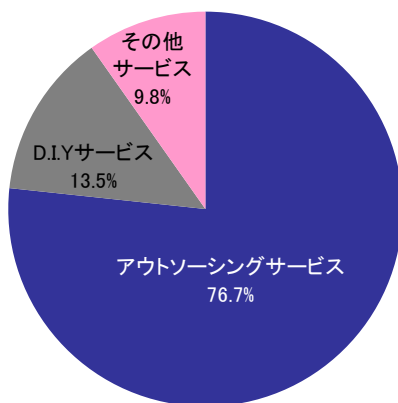
同社グループは、同社と GMO RESEARCH PTE. LTD.（シンガポール、同社出資比率 100%）、GMO E-Lab Marketing Research (Shanghai) Co, Ltd.（中国、同 60%）、GMO Research Pvt. Ltd.（インド、同 100%）の連結子会社 3 社で構成される。

2016 年 3 月 17 日（木）

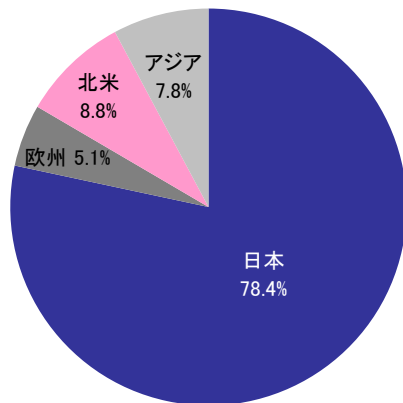
■ 事業内容

手掛けている事業は、インターネットリサーチ事業の単一事業（親会社の GMO インターネットにおける事業区分ではインターネット広告・メディア事業に属する）であるが、提供するサービス内容により、国内外の調査会社を中心とするクライアントから、アンケート作成からローデータ集計までを一括で受託、あるいは一部を受託するアウトソーシングサービス、国内外の調査会社を中心とするクライアント自身が同社のプラットフォームを利用して自ら調査を実施する D.I.Y（セルフ型）サービスに加えて、一般事業会社向けの最先端の技術や手法を活用したリサーチサービスであるその他サービスの 3 つに区分される。なお、2015 年 12 月期におけるサービス別売上構成比は、アウトソーシングサービス 76.7%、D.I.Y サービス 13.5%、その他サービス 9.8%。また、地域別売上構成比は、日本 78.4%、海外 21.6%（欧州 5.1%、北米 8.8%、アジア 7.8%）となっている。

サービス別売上構成比
(2015年12月期)



地域別売上構成比
(2015年12月期)



(1) サービスの概要

●アウトソーシングサービス

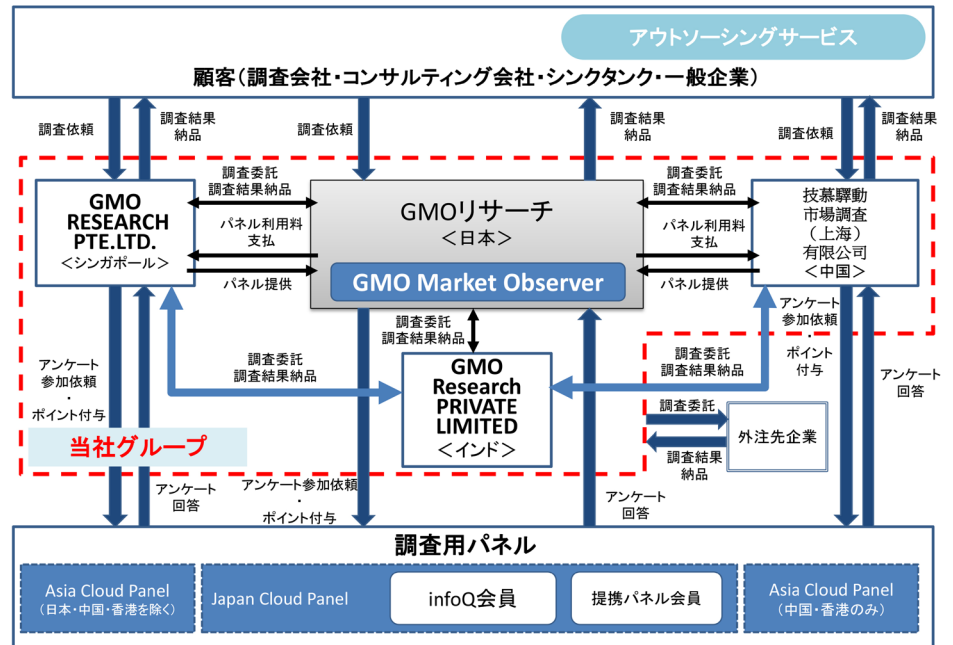
アウトソーシングサービスは、Full Service と Sample Supply に区分される。Full Service は、オンラインのアンケート画面作成、アンケートの案内配信、アンケートデータの回収、クリーニング、集計といったリサーチ業務の一連の工程を一貫して提供するサービス。

さらに、同社では「Japan Cloud Panel」をベースにデジタルマーケティングの効果を測定・分析でき、広告効果の最大化に活用できるパネル「Cloud Panel for Audience Tracking」（略称 CPAT）を新たに構築（2015 年 5 月から提供開始）、アドテクのプラットフォームと連携し広告業界向けのサービスを提供している※。

一方、Sample Supply はクライアントが自社内でオンラインのアンケート画面を作成している場合に、同社が回収管理（プロジェクトマネジメント）を行い、顧客のアンケート画面に回答結果を提供するサービス。

※ 第 1 弾はロックオン〈3690〉のマーケティングプラットフォーム「アドエビス」と連携、ロックオンから「アドエビスリサーチ」としてサービスを提供開始しているほか、第 2 弾としてオプトホールディング〈2389〉グループの（株）グルーバーが提供するネイティブアドの分析支援ツール「TRIVER（トライバー）」との連携を 2015 年 6 月から開始している。

アウトソーシングの事業系統図



● D.I.Y サービス

D.I.Y サービスは、Self Sample Supply (SSS) とシステム関連売上に区分される。Self Sample Supply はインターネットリサーチにおいて、クライアントがオンラインのアンケート画面の作成、アンケート案内配信、回収管理（プロジェクトマネジメント）を行い、同社がサービスインフラとパネルのみを提供するサービス。一方、システム関連売上は「GMO Market Observer」を核としたシステム関連売上で、同社はシステムのみを提供する。当該システムを顧客が導入することにより自社内でアンケート作成、自社パネル管理等リサーチ全般業務の効率化を図るためのサービス。なお、Self Sample Supply が D.I.Y サービスの売上高の大半を占める。

● その他サービス

その他サービスは、New MR とコンベンショナル調査からなる。New MR とは、アイトラッキング調査※1、MROC※2、Scanamind（スキャナマインド）※3、コミュニティ※4 といった最先端のマーケティングソリューションを提供するサービスで、新たなプラットフォーム提供のための研究開発の役割を担う。また、コンベンショナル調査は、オフラインで実施する調査手法で、オンライン業務の更なる自動化のため戦略的に取り組んでいる。

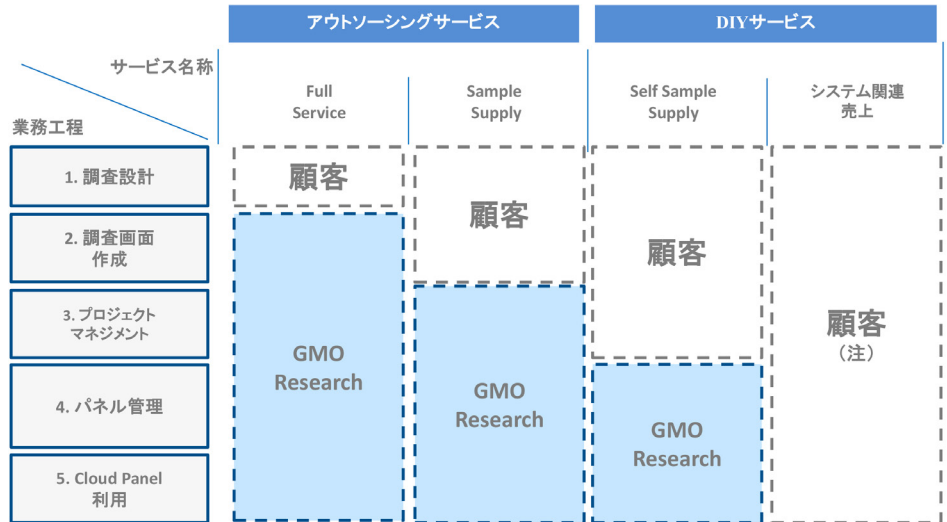
※1 人の眼球の動きを記録して分析する調査手法。印刷物や Web サイト画面などを見るときの目の動きを調べることで、人の判断に与える影響について探る手法。

※2 MROC とは Market/Marketing Research Online Community の略。マーケティングリサーチを目的として、オンライン上に設けた閉じられたサイト内に一定期間集められた人々が会話することでインサイト（発見）を探し出す手法（短期間で実施）。

※3 調査票を用いないマーケティングリサーチの手法の1つで、日頃回答者が意識していない概念構造を可視化できる調査・分析方法。「Scanamind」は（株）クリエイティブ・ブレインズの登録商標。

※4 マーケティングリサーチを目的として、オンライン上に設けた特定のサイト内に一定期間集められた人々が会話することでインサイト（発見）を探し出す手法（中長期間で実施）。

業務工程とサービスの関係における同社のカバー範囲



(注) お客様の中には、当社のCloud Panelをご利用にならない場合もあります。

出所：説明会資料

システム連携パネルネットワークのため低コストで大きなパネルを維持

(2) 調査パネルの状況

サービスのベースとなる調査パネル「GMO リサーチ・クラウド・パネル」は、日本国内に特化した消費者パネル「Japan Cloud Panel」と日本を含むアジア 13 ヶ国、地域の消費者パネル「Asia Cloud Panel」からなる。いずれもシステム連携パネルネットワーク（Cloud Panel）であるため、低コストで大きなパネルを維持でき、同業他社が保有する調査パネルに比べ同社の負担は軽い仕組みとなっていることが大きな特徴。

国内の調査パネルである「Japan Cloud Panel」は、同社が管理運営する「infoQ」※1と、提携先が保有する調査パネルを合わせた登録会員数は 2015 年末で 800 万人超と国内最大規模となっている。一方、「Asia Cloud Panel」は、同社の品質管理基準※2を満たした海外の外部パネルとシステム的な連携を行い、日本を含むアジアの 13 ヶ国・地域に 2,009 万人の登録会員を有し、アジア最大級の規模を誇る。

(3) 顧客（クライアント）の状況

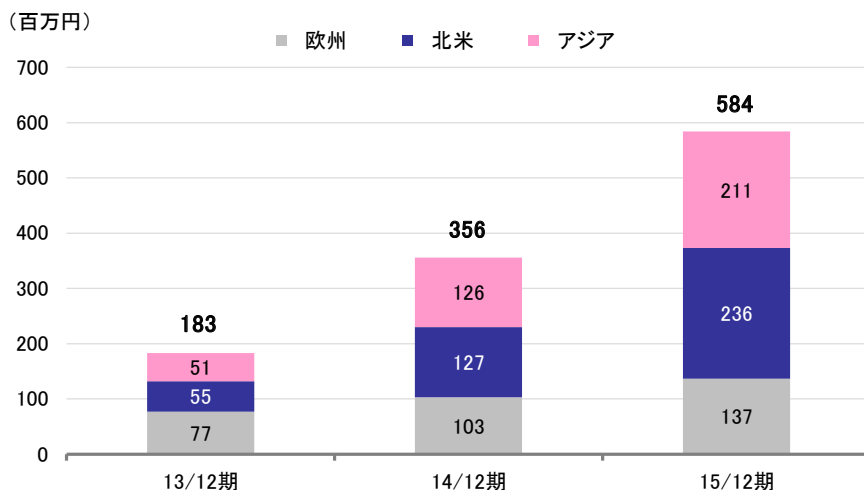
調査会社、シンクタンク、コンサルティング会社などの調査のプロフェッショナルから受注するケースと一般事業会社から受注するケースがある。提供するサービスのうち、アウトソーシングサービスと D.I.Y サービスは主に調査会社を中心とする調査のプロフェッショナル向けのサービスで、その他サービスが主に一般事業会社向けのサービスとなっている。なお、国内におけるコア・クライアントは、野村総合研究所<4307>を筆頭とする調査会社、シンクタンク、コンサルティング会社となっている。

同社は国内の調査会社に対して、日本を含むアジアのインターネットリサーチを販売しており、2015 年 12 月期の売上高は 2,116 百万円（前期比 6.4% 増）であった。一方、欧米を中心に世界中の調査会社に対して日本を含むアジアのネットリサーチを販売しており、2015 年 12 月期の売上実績は 584 百万円（同 64.0% 増）と急拡大している。

※1 infoQ は同社が 2002 年より運用を開始しているインターネットリサーチ用パネルで、長期間アンケートに協力している会員が多数おり、会員のアンケートに対するロイヤリティの高さを維持している。

※2 パネル品質については、世界の調査業界のデファクトスタンダードに適用させながら同社独自の「品質管理基準」を作成し、同社の Web サイトで情報開示するとともに、それに沿った社内運用を実施している。具体的には、同社の特徴である Cloud Panel は事前にユーザーの重複を排除する仕組みを導入しているほか、アンケート回答者の回答データをチェックし、同社が定める基準によって不適切な回答者の排除など、品質管理に関する取り組みを積極的に行っている。

海外売上高の推移

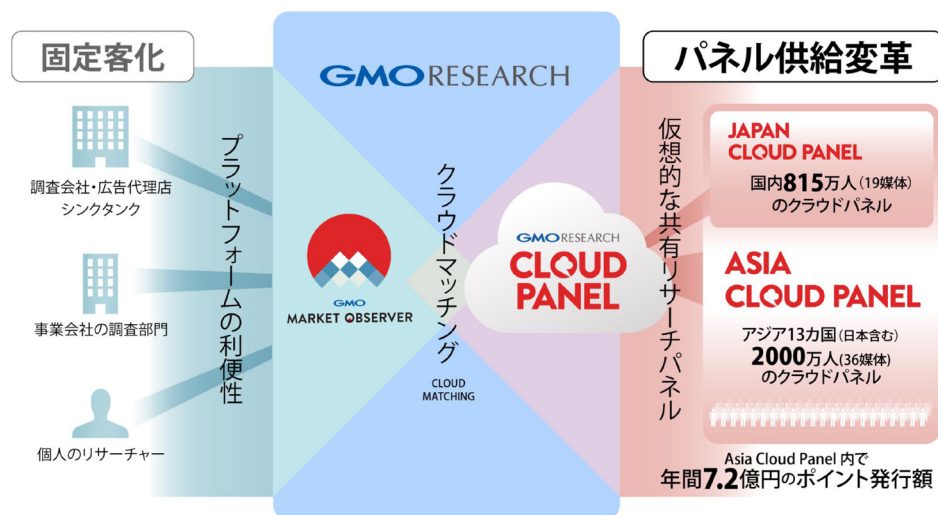


■ 強み、競合と事業リスク

インターネット上での調査のすべてを完結できるプラットフォームの保有が強みの源泉

同社の強みは、調査会社、シンクタンク等のクライアントに対してインターネット上で調査のすべてを完結できる（アンケートの作成から配信・回収・集計まで、従来複数のツールやシステムを使い分ける必要のあったインターネットリサーチの一連のプロセスを同一のインターフェース上で実現する）プラットフォーム「GMO Market Observer」を提供していること。さらに、「GMO Market Observer」は、同社が保有している仮想的な調査パネルである「Asia Cloud Panel」を活用できる体制となっていることも、同社のネットリサーチ業界における優位性のひとつとして働いている。

同社のビジネスモデルのイメージ



同社の強みである「GMO Market Observer」と「Asia Cloud Panel」の業界共有プラットフォームをインターネット上でクラウドマッチングする調査体制を構築している点で、(株) マクロミル、クロス・マーケティンググループ<3675>、楽天リサーチ(株)などのインターネットリサーチ会社と大きく異なっているのが特徴であり、差別化要因となっている。

一方、類似会社に関しては、同社がインターネットリサーチ専門会社として調査会社等のプロフェッショナルを主たるクライアントとしてビジネスを展開しているため、日本で同様のビジネスモデルの企業は存在しない。海外企業では、Cint AB（スウェーデン）、Lucid（米）など数社を挙げることができるが、これらの企業はいずれも同社のプラットフォーム連携先であり、競合関係にない。

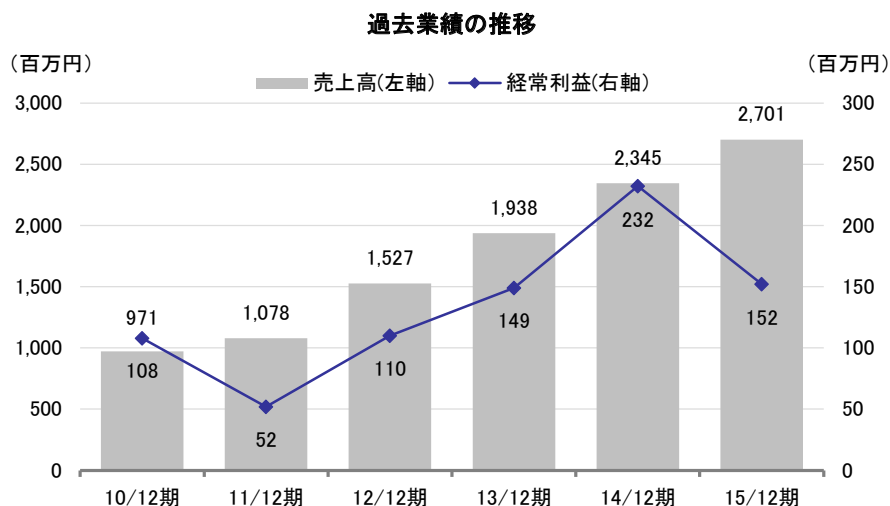
事業リスクとしては、景気動向のほか、中国やアジアの低いネット調査比率が想定どおりに上昇しないこと、また、「Asia Cloud Panel」が想定通りに拡大しないこと、などを挙げることができる。

■ 業績動向

15/12 期の売上高は受注が堅調に推移し過去最高を記録

(1) 過去の業績動向

開示されている 2010 年 12 月期以降の業績動向を見ると、インターネットリサーチ市場の拡大と、国内外の調査パネルの増加に足並みを合わせる格好で売上高は順調に拡大。利益についても、東日本大震災の発生によりマイナス影響を受けた 2011 年 12 月期を除くと順調に増加してきた。



出所: 同社決算短信、有価証券報告書をもとにフィスコ作成

2014 年 12 月期連結業績は、売上高が前期比 21.0% 増の 2,345 百万円、営業利益は同 84.3% 増の 245 百万円と 2 ケタの増収・営業増益となり、売上高、営業利益ともに過去最高を記録した。営業利益の大幅増益は、国内外での消費者パネルの増加に伴いアウトソーシングサービスの受注が拡大したことに加えて、クラウドパネルの増加に伴い仕入原価の低減が図れたこと、アウトソーサーの戦略的活用と社内オペレーション業務の生産性改善により人件費を圧縮することに成功したことなどから、売上総利益が増加したことが主要因。また、社内業務の効率化が進んだことによる販管費の圧縮もプラス寄与した。

(2) 2015 年 12 月期連結業績

2015 年 12 月期連結業績は、売上高 2,701 百万円（前期比 15.2% 増）、営業利益は 161 百万円（同 34.1% 減）となり、売上高は 2 ケタ増収で過去最高を記録したものの、営業利益は 2 ケタ減益を余儀なくされた。

2015 年 12 月期連結業績

（単位：百万円）

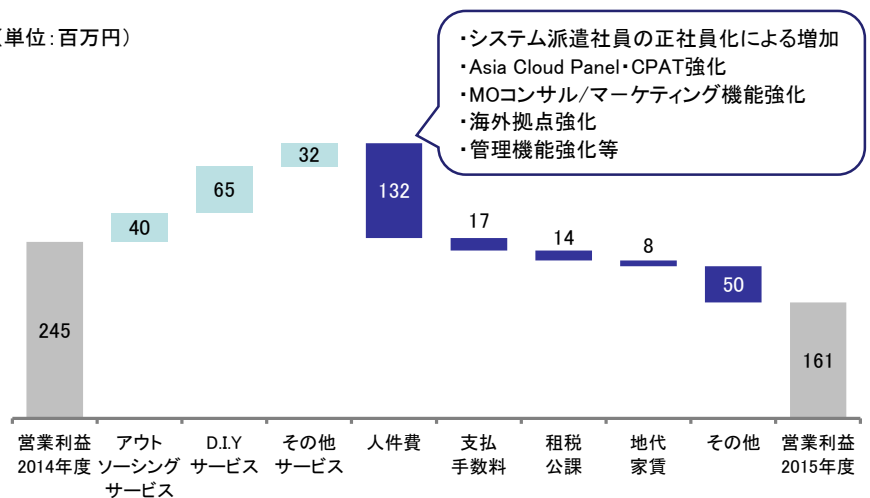
	14/12 期		15/12 期		
	実績	売上比	実績	売上比	前期比
売上高	2,345	—	2,701	—	15.2%
売上原価	1,298	55.3%	1,517	56.2%	16.8%
売上総利益	1,047	44.7%	1,184	43.8%	13.1%
販管費	801	34.2%	1,022	37.9%	27.6%
営業利益	245	10.5%	161	6.0%	-34.1%
経常利益	232	9.9%	152	5.6%	-34.4%
当期純利益	128	5.5%	79	2.9%	-38.4%

出所：同社決算短信、有価証券報告書をもとにフィスコ作成

売上高が順調に拡大したのは、アウトソーシングサービスと D.I.Y サービスの受注が堅調に推移したことが主要因。一方、営業減益になったのは、1) 国内の競争激化とアジアで高原価パネルを活用せざるを得なかったことなどにより、売上原価が 1,517 百万円（同 16.8% 増）へ増大した（売上原価率は前期の 55.3% から 56.2% へ 0.8 ポイント上昇）、2) アジア拡大、及びシステム構造変化のための積極的な投資（具体的には新規サービス企画、「GMO Market Observer」の強化、「Asia Cloud Panel」の強化及び欧米の営業強化などの人員増強）を行ったために、販管費が前期比 27.6% 増の 1,022 百万円へ増大した事がマイナス要因として働いたことによる。

営業利益の増減要因分析

（単位：百万円）



2016 年 3 月 17 日（木）

サービス別の売上高の状況を見ると、アウトソーシングサービスは、調査会社業界から内製化によるコスト高構造を是正するためのコスト削減の需要が拡大傾向にあるため、アンケート作成からローデータ・集計までのサービスを一括で受託する Full Service の受注が堅調に推移したことにより、2,071 百万円（同 9.3% 増）と順調に拡大。一方、D.I.Y サービスは「GMO Market Observer」の導入が順調に進んだ（導入社数は 2014 年 12 月末の 24 社から 41 社へ増加、期初目標 38 社を上回った）ことに加えて、欧米のリサーチ企業とのプラットフォーム連携による受注が堅調に推移したことなどから、365 百万円（同 44.3% 増）と大幅に伸びた。また、その他サービスも、Scanamind の引き合いが好調であったことなどから、264 百万円（同 33.8% 増）と増大した。

地域別の売上高を見ると、日本は 2,116 百万円となり前期比 6.4% の伸び率にとどまったのに対して、海外は 584 百万円となり、前期比で 64.0% 増と高い伸びとなった。内訳を見ると、欧州が 137 百万円（同 32.9% 増）、北米 236 百万円（同 85.5% 増）、アジア 211 百万円（同 67.7% 増）と、北米とアジアが高い伸びを記録した。北米の売上高拡大は北米企業とのプラットフォーム連携により D.I.Y サービスが伸びたことが主要因。アジアについては、第 4 四半期に大型案件の納期遅延による売上計上が後ずれしたマイナス要因が発生したものの、大型の複数国同時調査案件を受注した第 3 四半期までの好調で高い伸びを維持した。

サービス別、海外地域別売上高推移

（単位：百万円）

	14/12 期		15/12 期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	2,345	—	2,701	—	15.2%
アウトソーシングサービス	1,894	80.8%	2,071	76.7%	9.7%
D.I.Y サービス	253	10.8%	365	13.5%	41.1%
その他サービス	197	8.4%	264	9.8%	33.5%
国内	1,989	84.8%	2,116	78.4%	6.4%
海外	356	15.2%	584	21.6%	64.0%
欧州	103	4.4%	137	5.1%	32.9%
北米	127	5.4%	236	8.8%	85.5%
アジア	126	5.4%	211	7.8%	67.7%

出所：同社決算短信、説明会資料をもとにフィスコ作成

一方、10 月に下方修正※された会社計画（売上高 2,755 百万円、営業利益 173 百万円）対比では、売上高、営業利益ともに計画を若干下回った。これは、第 4 四半期にアジア地域で規模の大きい調査案件の納品の後ずれが発生したことが主要因。

会社予想と実績値

（単位：百万円）

	実績	差異	修正計画	差異	期初計画
	a	a-b	b	b-c	c
売上高	2,701	-53	2,755	-110	2,866
営業利益	161	-12	173	-129	302
経常利益	152	-13	166	-135	301
当期純利益	79	-25	105	-76	181

注：期初計画は 2015 年 2 月 4 日、修正計画は 10 月 29 日発表

出所：同社決算短信、プレスリリースをもとにフィスコ作成

※ 期初計画は売上高 2,866 百万円（前期比 22.2% 増）、営業利益 302 百万円（同 23.3% 増）を予想していた。下方修正の要因として、インターネットリサーチ事業の原価率低減策の進捗遅延と中国国内の最先端調査手法への積極的投資による売上総利益の低下を挙げている。

2016 年 3 月 17 日（木）

積極的な成長投資の影響により健全性を示す指標が若干悪化

(3) 財務状態

2015 年 12 月末時点における総資産は 1,750 百万円となり、前期末に比べ 23 百万円増加した。内訳を見ると、流動資産は現金及び預金が減少（124 百万円）したことで、前期末に比べ 129 百万円減少し 1,224 百万円となった。対照的に、固定資産はソフトウェアの増加（34 百万円）、投資有価証券の増加（150 百万円）により 525 百万円となり、前期末に比べ 154 百万円増加した。

負債は 636 百万円となり、前期末に比べ 11 百万円増加した。主な変動要因として、買掛金の増加 88 百万円、未払金の増加 38 百万円、未払法人税等の減少 85 百万円、ポイント引当金の減少 35 百万円等を挙げることができる。また、純資産については、1,114 百万円となり前期末比 12 百万円増加したが、利益剰余金の増加 20 百万円がプラス要因として働いたことによる。

キャッシュ・フローの状況を見ると、2015 年 12 月末の現金及び現金同等物の残高は、前期末に比べ 124 百万円減少し 555 百万円となった。これは、営業活動によるキャッシュ・フローが 216 百万円の収入となったのに対して、投資活動によるキャッシュ・フローがソフトウェアの取得（システム開発投資）による支出 119 百万円、投資有価証券の取得（中国 Ignite Vision Holdings 社株式の取得）による支出 149 百万円等があったために、269 百万円の支出となったこと、さらに財務活動によるキャッシュ・フローも配当金の支払い 59 百万円等で 67 百万円の支出となったことによる。

システム投資や中国 Ignite Vision Holdings 社株式の取得といった積極的な成長投資の影響により健全性を表す指標である流動比率が 2014 年 12 月期に比べ若干悪化した。また、その成長投資による業績の悪化により収益性を表す指標も悪化を余儀なくされる格好となった。しかし、成長に必要な当面の投資は 2015 年 12 月期に一巡したと見られること、2016 年 12 月期以降業績が改善する可能性が高いことなどから、指標の悪化は一時的なものと考え、問題視する必要はないと弊社では見ている。

貸借対照表、キャッシュ・フロー及び経営指標

（単位：百万円）

	13/12 期	14/12 期	15/12 期	増減額	備考
流動資産	777	1,353	1,224	-129	現金及び預金-124
固定資産	253	370	525	154	ソフトウェア+34 投資有価証券+150 ソフトウェア仮勘定-21
総資産	1,035	1,726	1,750	23	
流動負債	506	604	619	15	買掛金+88 未払金+38 未払法人税等-85 ポイント引当金-35
固定負債	21	20	16	-4	
負債合計	527	624	636	11	
純資産	507	1,102	1,114	12	利益剰余金+20
負債純資産合計	1,035	1,726	1,750	23	
営業活動によるキャッシュ・フロー	208	147	216		
投資活動によるキャッシュ・フロー	-126	-187	-269		
財務活動によるキャッシュ・フロー	-66	422	-67		
現金及び現金同等物の期末残高	301	680	555	-124	
安全性・健全性					
流動比率	153.6%	224.0%	197.6%		
自己資本比率	48.6%	63.1%	63.7%		
収益性					
ROE	18.6%	16.2%	7.2%		
ROA	15.5%	16.8%	8.8%		
営業利益率	6.9%	10.5%	6.0%		

2016 年 3 月 17 日（木）

16/12 期の売上高は過去最高を更新、利益は 2 ケタ増益の見通し

(4) 2016 年 12 月会社計画の概要と見通し

2016 年 12 月期連結業績は、売上高 3,156 百万円（前期比 16.8% 増）、営業利益 220 百万円（同 36.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益は 124 百万円（同 56.1% 増）を予想している。売上高は 2 ケタの伸びを見込んでおり、過去最高を更新すると見ているほか、利益も投資一巡と前期までの投資の効果顕在化で 2 ケタの増益になると予想している。

2016 年 12 月期会社計画

（単位：百万円）

	15/12 期		16/12 期		
	実績	売上比	計画	売上比	前期比
売上高	2,701	—	3,156	—	16.8%
営業利益	161	6.0%	220	7.0%	36.0%
経常利益	152	5.6%	206	6.5%	35.1%
当期純利益	79	2.9%	124	3.9%	56.1%

出所：同社決算短信、有価証券報告書をもとにフィスコ作成

売上高に関しては、アウトソーシングサービスと D.I.Y サービスが伸びることで、継続して 15% 以上の成長を維持すると予想している。一方、営業増益に転じるのは、売上高の増加に伴う利益増加に加えて、2015 年 12 月期までの投資が一巡することで、販管費の伸びが小幅にとどまると見ていることによる。

サービス別、地域別の前提を具体的に見ると、アウトソーシングサービスは 2,506 百万円（前期比 21.0% 増）、D.I.Y サービスは 430 百万円（同 17.8% 増）とそれぞれ拡大する計画となっている。一方、地域別では、日本 2,367 百万円（前期比 11.8% 増、売上ウエイト 75.0%）、海外 789 百万円（同 34.9%、売上ウエイト 25.0%。前期は 21.6%）と見ており、2015 年 12 月期と同様に海外が拡大すると予想している。

サービス別、地域別売上高計画

（単位：百万円）

	15/12 期		16/12 期		
	実績	売上比	計画	売上比	前期比
売上高	2,701	—	3,156	—	16.8%
アウトソーシングサービス	2,071	76.7%	2,506	79.4%	21.0%
D.I.Y サービス	365	13.5%	430	13.6%	17.8%
その他サービス	264	9.8%	220	7.0%	-16.6%
国内	2,116	78.4%	2,367	75.0%	11.8%
海外	584	21.6%	789	25.0%	34.9%
欧州	137	5.1%	—	—	—
米国	236	8.8%	—	—	—
アジア	211	7.8%	—	—	—

出所：同社決算短信、説明会資料をもとにフィスコ作成

同社は、2016 年 12 月期の重点施策として、1) 国内ネットリサーチ事業では前期に引き続き顧客内シェア拡大のための D.I.Y 売上拡大（固定客化）を図る、2) 海外ネットリサーチ事業においても、国内と同様に欧米において顧客内シェア拡大のための D.I.Y 売上拡大（固定客化）を図る、3) パネル供給変革としては、国内ではアドテックプラットフォームとの連携強化（具体的には、CPAT とアドテックのプラットフォームと連携することで広告業界向けにサービスを提供）によるパネル供給変革の更なる推進とアジアへの展開準備、及び「Asia Cloud Panel」内のポイント発行額の拡大を図る、——の 3 点を掲げている。

同社の言う「パネル供給変革」とは、同社のリサーチパネルである「Asia Cloud Panel」により多くの自社会員を持つ企業が参加することになれば、「Asia Cloud Panel」自体のパネル価値が上昇、さらにより多くの会員を持つ企業が参加する呼び水になり、パネルが強化されるという好循環となることを目指している。自社会員を保有する企業が参加意欲を高めるパネル供給変革の指標として、「Asia Cloud Panel」内でのポイント発行額を位置付け、2015 年 12 月期実績 7.2 億円を拡大する戦略となっている。なお、ポイント発行額の成長率は 20%/年を目標としている。

弊社では、前期に下方修正を行ったこと、2015 年 12 月期第 4 四半期（10 月－12 月）にアジア地域で大型調査案件の納品後ずれが発生したことなどと、会社前提と合わせて考慮すると、会社計画は保守的で、上振れ余地があると見ている。

■ 中期成長戦略

善循環モデルでアジア、世界一を目指す

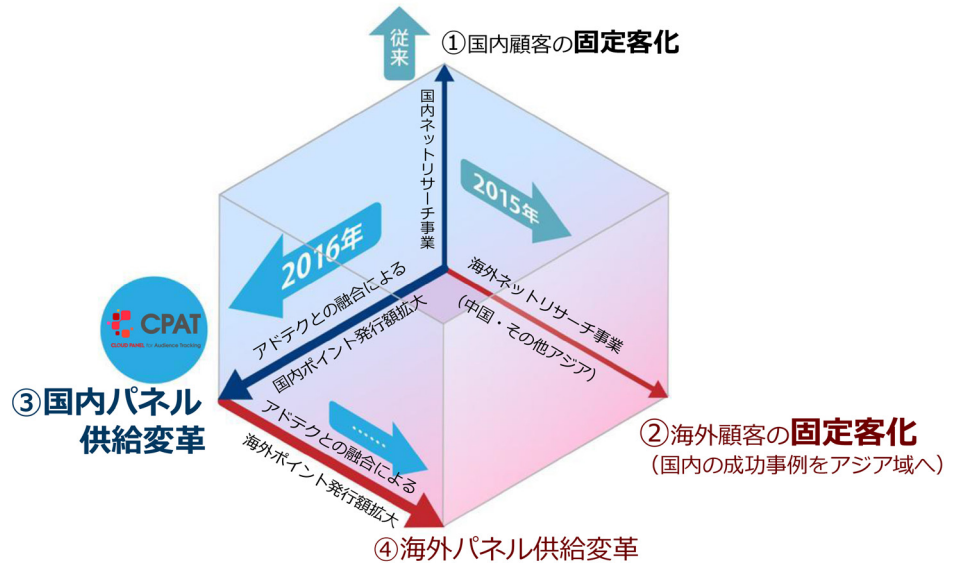
同社は中期経営計画の具体的な内容・目標数値等を公表していないが、最先端のインターネット技術を駆使したマーケティング・ソリューション・プラットフォーム普及させることにより、インターネットリサーチ業界において、日本で、アジアで、そして世界で一番になり顧客企業に必要不可欠な存在になることを目指している。その実現は、日本で得た収益をアジアへ投資、アジアで得た収益を世界へ投資するという善循環サイクルを構築することで対応する計画。足元では、日本で「国内収益基盤の安定化」、アジアで「海外事業機会の最大化」、加えて、日本では新たな収益源確保に向けて「新事業領域への進出」をテーマとして事業を展開している。

具体的には、国内ネットリサーチ事業では、2014 年 5 月の「GMO Market Observer」の提供開始以降、取引顧客の固定客化を推進してきた。2015 年 12 月期には MO 推進課（営業機能・営業サポート機能）を新設した効果も手伝って導入社数が 41 社へ順調に増加し、固定客化が着実に進展。これを受けて、2016 年 12 月期については重点施策であるアドテクとの融合による国内ポイント発行額を拡大する国内パネル供給変革を進める計画。一方、海外のネットリサーチ事業に関しては、国内での顧客の固定客化の成功事例に習い海外顧客の固定客化を進める方針で、同時に 2017 年 12 月以降にアドテクとの融合による海外ポイント発行額を拡大する海外パネル供給変革に取り組む準備期間として位置付けている。

これらの戦略の展開により、国内リサーチ事業規模は現在の売上規模の約 2 倍である 40 億円強、海外リサーチの事業規模は国内ターゲットと同規模を想定していることから、中期的な売上高目標は合わせて 100 億円程度になっていると見られる。

2016 年 3 月 17 日（木）

国内リサーチ事業と海外リサーチ事業における戦略展開のイメージ



出所：説明会資料

弊社では、1) 注力しているアジア地域でのネット調査比率は日本と比べると依然低く、今後、経済成長に伴い人件費の上昇に伴い、結果としてネット調査比率が上昇する可能性が高いと考えられる、2) 日本で培った成功事例を展開するモデルである、3) 2015 年 12 月期で当面の成長に必要な投資は一巡したと考えられる、—などを考慮すると、同社は新たな成長期に突入した可能性が高いと見る。なお、アジアでのパネル供給変革の進展をチェックする指標として「Asia Cloud Panel」内のポイント発行額の今後の推移に注目している。

「Asia Cloud Panel」構成国におけるネット調査比率、同社提供パネル状況等の一覧

	ネット調査 比率(2014年)	ネット 普及率	GDP 成長率	人口	同社パネルの概要		同社提供 開始年月
					提携社数	パネル数	
日本	46%	90.6%	2.0%	127,103	26	8,150	2007.06
中国	8%	49.5%	7.7%	1,355,693	15	4,135	2012.01
台湾	15%	84.0%	2.2%	23,360	2	115	2012.12
ベトナム	1%	48.3%	5.3%	93,422	2	266	2012.12
韓国	23%	92.3%	2.8%	49,040	4	199	2013.02
インド	0%	28.3%	3.2%	1,236,345	2	3,732	2013.02
フィリピン	4%	43.0%	6.8%	107,668	3	201	2013.09
タイ	NA	34.9%	2.9%	67,741	2	201	2013.10
マレーシア	8%	67.5%	4.7%	30,073	2	3,169	2014.07
インドネシア	2%	28.5%	5.3%	253,610	4	187	2014.07
シンガポール	30%	82.0%	4.1%	5,567	2	18	2014.07
香港	25%	80.5%	2.9%	7,113	1	2	2014.07
オーストラリア	NA	94.1%	2.5%	22,508	2	36	2015.01

出所：ネット調査比率は中国は中国マーケティングリサーチ協会

中国以外はESOMAR(ヨーロッパ世論・市場調査協会)「GLOBAL MARKET RESEARCH 2015」を参照

同社のパネル等については同社 HP、有価証券報告書からフィスコ作成

注 1：実質 GDP 成長率はオーストラリアが 2014 年、その他は 2013 年

注 2：人口は中国 2013 年、その他は 2014 年。人口の単位は千人

注 3：同社のパネル関連数値は 2016 年 2 月現在。パネル数の単位は千人

2016 年 3 月 17 日（木）

※ なお、親会社 GMO インターネットは、株主還元に関する基本方針を「総還元性向 50% を目標とする。1) 配当については、配当性向の目標を連結当期純利益の 33% 以上とし、2) 自己株式取得については、連結当期純利益の 50% から配当総額を引いた金額を目標に、業績及び財務体質の状況等を総合的に勘案し、株価水準に応じて機動的に実施する。」へ変更している。

■ 株主還元

業績に連動した配当（配当性向 50%）を目標とする基本方針

将来の事業展開と経営体質強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当を継続して実施することを基本方針としてきた。しかし、2016 年 12 月期から、将来の事業展開と経営体質強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当を継続して実施すべく、業績に連動した配当（配当性向 50%）を目標とする基本方針へ変更した※。

2015 年 12 月期の配当金に関しては 2015 年 10 月の発表どおりの 1 株当たり 22 円を実施。一方、2016 年 12 月期の配当は、新しい基本方針に基づき、1 株当たり年間 37 円 60 銭（配当性向 50%）を予定している。

ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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