COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

GMO リサーチ

3695 東証マザーズ

企業情報はこちら >>>

2019 年 3 月 18 日 (月)

執筆：客員アナリスト
佐藤 譲
FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 2018 年 12 月期業績概要 01
2. 2019 年 12 月期見通し 01
3. 成長戦略 02
4. 株主還元について 02
■会社概要 03
1. 会社概要 03
2. 沿革 03
■事業概要 04
1. サービスの概要 04
2. 調査パネルの状況 07
3. 顧客（クライアント）の状況 08
4. 競合状況と同社の強み、課題について 09
■業績動向 10
1. 2018 年 12 月期の業績概要 10
2. 財務状況と経営指標 13
■今後の見通し 15
1. 2019 年 12 月期の業績見通し 15
2. 成長戦略について 17
■株主還元策 19
■情報セキュリティ対策 19

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

アジア市場の成長と顧客内取引シェア拡大により、業績は高成長ステージに入る見通し

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調査専業会社。日本を含むアジア 13 ヶ国で約 2,200 万人のパネル（アンケートに回答するモニター）を構築していることが同社の強みで、国内外の大手調査会社やシンクタンクなどを顧客に持っている。オンラインアンケート調査業務の受託（アウトソーシングサービス）が主力だが、ここ最近は同社のプラットフォーム「GMO Market Observer」とパネルを使って顧客自身がアンケートの作成、収集、集計・分析などを行える DIY（セルフ）サービスを利用する顧客が増え始めている。

1. 2018 年 12 月期業績概要

2018 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比横ばいの 3,186 百万円、営業利益で同 23.5% 減の 248 百万円となった。国内では第 2 四半期まで、広告関連商材で一部大口顧客の広告掲載方針変更に伴う単価下落の影響が残ったほか、アジアでのパネル開拓を進めるための営業強化を図ったことが減益要因となった。ただ、当第 4 四半期に限ってみれば、売上高で前年同期比 16.7% 増の 949 百万円、営業利益で同 174.0% 増の 156 百万円と四半期ベースで過去最高を更新しており、収益の回復が鮮明となっている。国内外ともに顧客との取引シェアが順調に拡大していることが要因のようで、海外ではシステムを連携して同社の DIY サービスに移行する顧客も増加しており、売上好調の要因となったようだ。なお、第 4 四半期における海外売上比率は約 30% と過去最高水準となっている。

2. 2019 年 12 月期見通し

2019 年 12 月期の売上高は前期比 15.0% 増の 3,664 百万円、営業利益は同 31.1% 増の 326 百万円となる見通し。国内リサーチ売上は前期比 10% 増、海外売上は同 30% 増を見込んでいる。世界景気の先行き不透明感が強まっているが、同社にとっては逆に追い風となる可能性もある。景気が悪くなればコスト面で優位なオンライン（インターネット）調査の比率が上昇するためだ。実際、日本では 2008 年のリーマンショック後の景気悪化局面において、オンライン調査の需要が拡大した。国内でのオンライン調査比率は既に 50% 前後の水準まで上昇したため、市場は安定期に入ったが、今後も顧客内取引シェアを拡大することで年率 10% の成長は可能と見られる。一方、アジア市場でのオンライン調査は今後も高成長が続く見通し。オンライン調査比率がまだ 20 ～ 30% と低く、上昇余地があるためだ。オンライン調査の市場規模は 2015 年の約 6 億ドルから 2017 年は 2 倍の約 12 億ドルと急成長しており※、当面は 2 ケタ成長が期待できる。アジア市場で同社のように 13 ヶ国にわたって幅広くパネルを構築している調査会社は殆どなく、アジアでのオンライン市場拡大は同社にとって追い風となる。海外の大手調査会社が同社の DIY サービスを利用し始めていることから安定性も向上してきており、海外売上については今後も年率 3 割程度の高成長が続くものと弊社では予想している。

※ ESOMAR（The European Society for Opinion and Market Research）2018 年調べ。国際的な市場調査・分析に関する非営利団体で、オランダに本部がある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

3. 成長戦略

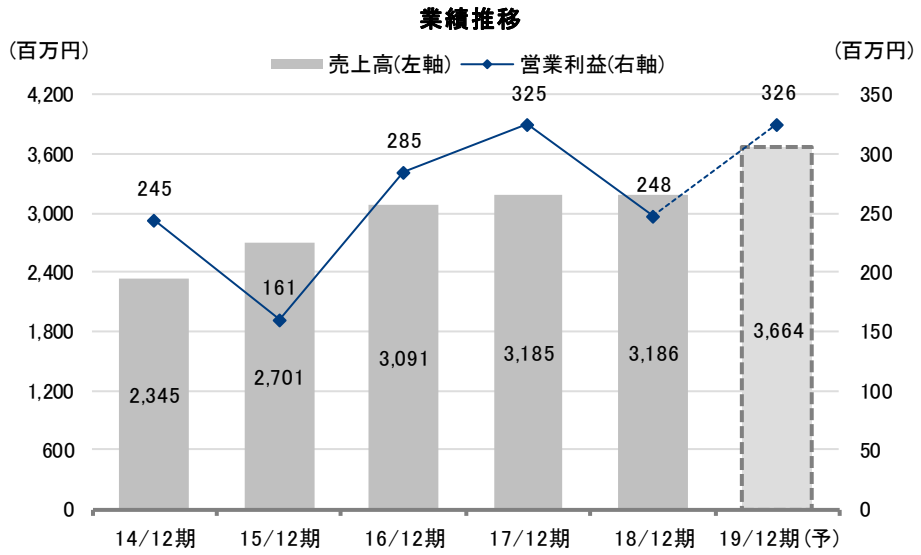
成長戦略としては、アジア市場でのパネル構築をさらに強化していくことを掲げている。アジア 13 ヶ国のパネル数は 2018 年末時点で約 2,200 万人だが、同社はパネル数よりもパネル回収力の向上をより重視している。アンケートを配信しても回収率が低ければ顧客企業にとって費用対効果が低下してしまうためだ。こうしたことから、同社はアジア主要国において良質な会員基盤を持つメディアとの連携を推進していく方針となっている。提携を実現していくための施策として、同社は「メンバーシップ・マーケティング・ソリューション」のサービスを提供している。同サービスはメディアに対して、同社が提供するリサーチパネル「ASIA Cloud Panel」に連携することによって、メディアの会員活性化やマネタイズ（アンケートコンテンツ配信による手数料収入等）が図れるというもの。また、定期的なアンケートを行うことで会員データの取得などの価値提供もできるため、メディア側にとっても連携するメリットは大きい。今後もこれら施策により「ASIA Cloud Panel」の強化を図ることで、年率 2 ケタペースの増収増益を目指す。

4. 株主還元について

同社は配当性向で 50% を公約しており、業績に連動した配当を実施している。2019 年 12 月期の 1 株当たり配当金は前期比 18.16 円増配の 62.81 円（配当性向 50.0%）を予定しており、今後収益拡大が続けば配当成長が見込めることになる。

Key Points

- 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を構築していることが強みの源泉
- 2019 年 12 月期は 2 ケタ増収増益となり、経常利益を除いて過去最高を更新する見通し
- アジア市場の成長と顧客取引シェアの拡大により、2 ケタ増収増益が続く見通し



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

日本、アジア市場でインターネットリサーチ事業を展開

1. 会社概要

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業会社。「想いを、世界に」をフィロソフィーとして掲げ、企業と生活者の関係の再構築を実現する、新しいマーケティング・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、主要顧客は国内外の調査会社、シンクタンク、コンサルティング企業など。日本最大規模の消費者パネル「JAPAN Cloud Panel」（2018 年 4 月時点で約 1,144 万人）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」（同約 2,026 万人）を保有している。海外拠点として、中国、インド、シンガポール、マレーシアに子会社を展開しており※、連結従業員数は 141 名（2019 年 1 月 1 日時点）。

※ 中国子会社のみ出資比率 60% で、その他はすべて 100% 子会社。

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、リサーチビジネスにおける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していった。

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契機となり、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）と相次いでカバーエリアを拡大した。

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、営業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したほか、2017 年 7 月にはマレーシアにも子会社を設立し、アジア地域での販売、パネル構築のための体制整備を進めている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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、DIY 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 ※の純粋持株会社 Ignite Vision Holdings（以下、Ignite Vision）と資本・業務提携を行った。さらに、2017 年 10 月には、山口県下関市にオフィスを開設し、国内のプロジェクト管理やパネル管理補助、その他業務補助など、従来は外部委託していた業務の内製化に取組んだ。

※ Ignite Vision Limited 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。

沿革表

年月	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 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
2013年 6月	中国合弁会社 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 1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 の純粋持株会社 Ignite Vision Holdings 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
2017年 7月	マレーシアに子会社 GMO Research Sdn. Bhd. を設立
2017年10月	山口県下関市にオフィスを開設

出所：ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

事業概要

調査会社向けのアウトソーシングサービスと DIY（セルフ型）サービスが主力

1. サービスの概要

同社は、インターネットリサーチ事業を展開（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）しており、提供するサービス内容により、アウトソーシングサービス、DIY サービス、その他サービスの 3 部門に区分している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

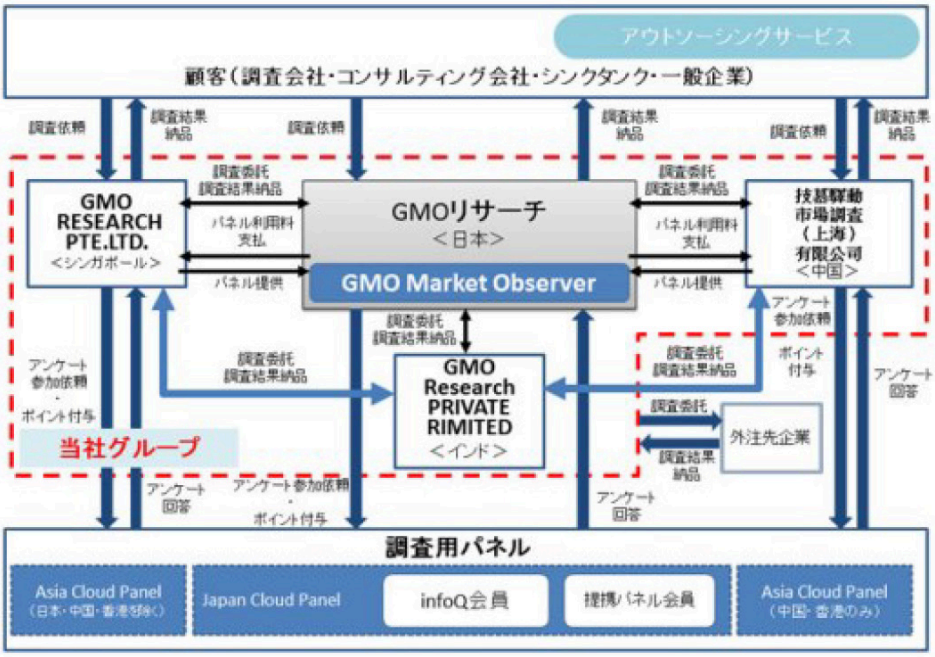
(1) アウトソーシングサービス

アウトソーシングサービスは、Full Service と Sample Supply に区分される。売上げの大半を占める Full Service では、国内外の調査会社等の顧客に対して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受託するサービスとなる。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。

※ 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。

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となる。

アウトソーシングサービスの事業系統図



出所：有価証券報告書より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

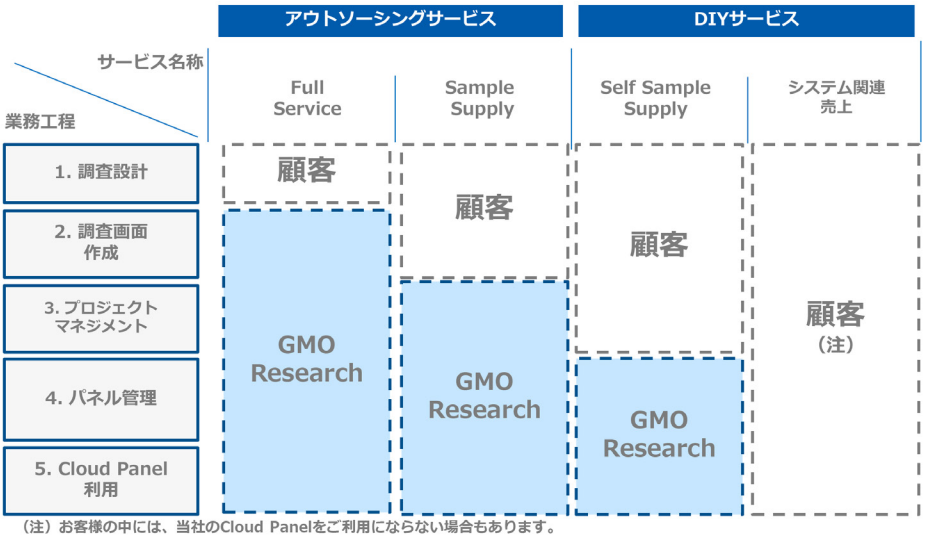
（2）DIY サービス

DIY サービスは、Self Sample Supply（SSS）とシステム関連売上に区分される。売上げの大半を占める Self Sample Supply は、インターネットリサーチにおいて、調査会社等の顧客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となる。一方、システム関連売上は、同社のリサーチソリューションプラットフォームである「GMO Market Observer」を提供するサービスで、顧客の中には同社が構築するパネルを利用しない場合もある。

（3）その他サービス

その他サービスは、一般事業会社に提供しているサービスで、アウトソーシングサービスと DIY サービス以外のオフラインリサーチサービス等が含まれる。

業務工程とサービスの関係における同社のカバー範囲



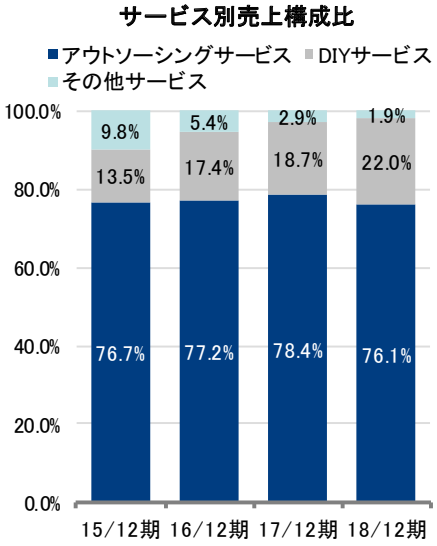
出所：決算説明会資料より掲載

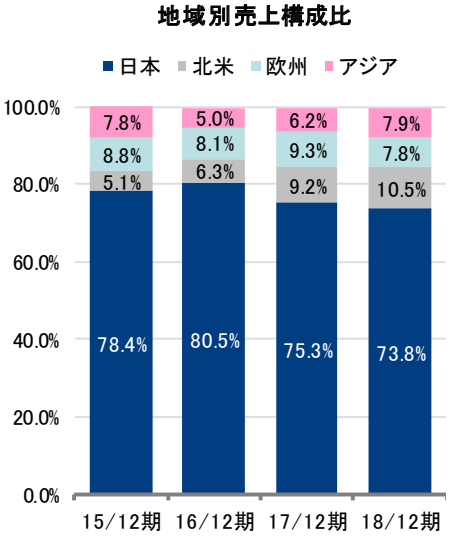
なお、2018 年 12 月期における部門別売上構成比は、アウトソーシングサービスが 76.1%、DIY サービスが 22.0%、その他サービスが 1.9% となっており、ここ数年は DIY サービスの売上構成比が上昇傾向にある。パネル調査案件数が増えると、DIY サービスを活用した方が利便性やコストの面でメリットが出てくるため、定期的に同社サービスを利用する顧客が DIY サービスに切り替えるケースが多い。1 案件当たりの売上規模は DIY サービスのほうが小さくなるが、人件費率が低いため利益率は向上することになる。また、DIY サービスになると定期的に利用することになるため売上げの安定性が向上するほか、顧客内取引シェアの拡大につながることにもなる。

また、地域別売上構成比では日本が 73.8%、海外 26.2%（北米 10.5%、欧州 7.8%、アジア 7.9%）となっており、海外売上比率が上昇傾向にある。アジア市場でのパネル調査需要が拡大するなかで、同地域にパネル基盤を持たない欧米企業からの受注が増加していることが背景にあり、今後も海外売上比率は上昇していくことが予想される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要





出所：決算短信及び有価証券報告書よりフィスコ作成

システム連携により
アジア 13 ヶ国で 2,000 万人を超えるパネルを構築

2. 調査パネルの状況

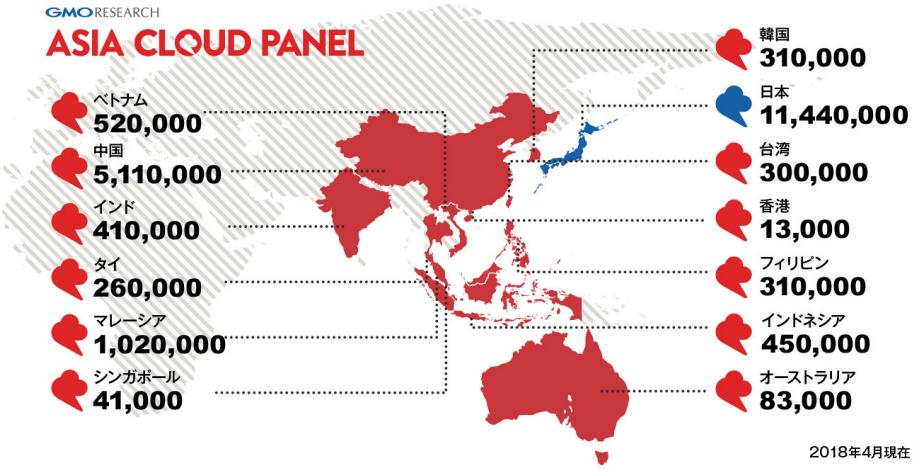
サービスのベースとなる調査パネル「GMO リサーチ・クラウド・パネル」は、日本国内に特化した消費者パネル「JAPAN Cloud Panel」と日本を含むアジア 13 ヶ国・地域の消費者パネル「ASIA Cloud Panel」からなる。各地域とも提携先である有力メディアとのシステム連携によるパネルネットワーク（Cloud Panel）を構築しているため、同業他社に比べて調査パネルの運営管理コストが低いことが大きな特徴となっている。

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て登録会員数が 2018 年 4 月時点で約 1,144 万人と国内最大規模となっており、提携先の拡大もあって会員数は増加傾向が続いている。また、「ASIA Cloud Panel」（日本を含むアジアの 13 ヶ国・地域）は、同社の品質管理基準※2 を満たした海外の外部パネルも含めて約 2,026 万人の登録会員を有し、複数地域・国にまたがるパネルネットワークとしてはアジア最大級の規模を誇る。パネルについては定期的に品質基準審査を行っており、同社が設定した基準を満たさないパネルや提携先に関しては、随時見直しを行っている。

※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組みを積極的に行っている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ビジネスモデル（パネル供給変革）



出所：会社ホームページより掲載

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 DIY 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が、中小規模の調査会社やインターネットリサーチ分野における他社からも受注するケースがある。また、最近では広告関連商材の取扱いも強化しており、広告・PR 企業の顧客開拓も進めている。

海外におけるコア・クライアントも大手調査会社やそのグループ会社となる。また、欧米市場でも同社と同様のサービスを提供しているインターネットリサーチ会社があるが、これら企業も顧客となっている。これら企業はアジア市場でパネルネットワークを持っていないため、アジア市場のリサーチを行う際に同社へ発注することになる。逆に同社が国内のクライアントから欧米市場に関するリサーチ案件の依頼があれば、これら企業に発注するなど、協業関係にある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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を構築していることが強みの源泉

4. 競合状況と同社の強み、課題について

インターネットリサーチ業界では、マクロミル <3978> やクロス・マーケティンググループ <3675>、インテージホールディングス <4326>、楽天インサイト (株) などが大手としてあるが、これら企業が調査企画・設計から調査・分析、コンサルティングまでフルサービスを展開しているのに対して、同社はプラットフォーム及びパネル調査（アンケート作成から収集まで）に特化したビジネスモデルを展開していることが大きな違いとなっている。同社はこれら企業からアンケート調査を受託しており、協業の関係にもある。純粋にパネル調査のみを展開している企業は未上場であるが規模は小さい。また、欧米にも同社と同様にパネル調査に特化した企業はあるが、アジア地域においてパネルネットワークを構築している企業は少なく、欧米では大手調査会社だけでなく、これら企業からアジア地域のパネル調査について受託するケースがある。

同社の強みは「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にある。調査会社、シンクタンク等の顧客企業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、同社が構築する仮想的な調査パネル「ASIA Cloud Panel」を活用できる体制となっているため、顧客が低コストかつ迅速にパネルを構築できることが強みとなっている。また前述したように、パネルネットワークは国内やアジア地域においてシステム連携により構築しているため、調査対象を拡大しやすいだけでなく、事業効率の点からも優れていると言える。

GMO Market Observer のメリットとデメリット

メリット	低コストでのパネル調達が可能	→クラウド化（システム連携）の場合、同社は新規会員獲得の広告費や媒体維持費用が不要 →その分、提携した他社媒体には、マネタイズ、コンテンツ提供、アンケート回答者へのポイントの同社負担などメリットを提供
	パネル構築スピードが速い	→すでに会員ユーザーを持つ媒体とシステム連携するため、構築スピードが速い →特に新たな国の海外パネルの構築の際など、ゼロからの構築と比較して、スピードの差が大きい
デメリット	媒体ごとの特有の制約等があり、対応コスト、運営ノウハウが必要	→同社内でシステム化を進め、左記に対して低コストで対応可能な体制を構築 →その結果、同ノウハウにより、他社が簡単には真似できない仕組みを構築している

出所：決算説明会資料（18/12 3Q）よりフィスコ作成

また、同社は「パネル供給改革」を経営戦略として掲げている。同社のリサーチパネルである「JAPAN Cloud Panel」及び「ASIA Cloud Panel」に、より多くの会員基盤を持つメディア企業が参加することで相互の事業価値を向上させ、さらにより多くの会員基盤を持つ企業が参加する呼び水となり、パネルが強化されるという好循環を目指している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の課題としては、スマートフォンユーザーに対するアンケート手法の最適化が挙げられる。これまでは PC によるアンケート回答を前提にアンケートフォームの作成が行われていたが、国内を含めてアジア市場でも PC よりもスマートフォンの普及率が高くなっており、パネル数の拡大やパネル回収力の強化を図るには、スマートフォンユーザーの取込みが不可欠と考えられるためだ。一般的にインターネットによるアンケート調査は 10 ～ 100 問と多数の質問事項が用意されているため、スマートフォンで回答するには煩雑さを感じるユーザーも多い。逆に、質問形式を簡素化すればクライアント企業が得られる情報が少なくなり、調査の意味をなさなくなるといったジレンマがある。今後は 5G の普及などモバイルネットワークの高速大容量化が進み、スマートフォンもフォルダブル型（折り畳みスマホ）が出始め、大画面化が進むことでいずれこうした課題は解消される可能性が高いものの、現状ではインターフェースの改善や回答率がアップするようなモチベーションの提供などを、試行錯誤しながら進めていくことになりそうだ。

業績動向

2018 年 12 月期業績は、第 4 四半期で営業利益が過去最高を更新し、急回復を見せる

1. 2018 年 12 月期の業績概要

2018 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比横ばいの 3,186 百万円、営業利益で同 23.5% 減の 248 百万円、経常利益で同 25.6% 減の 239 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 28.8% 減の 148 百万円となった。売上高は国内における広告関連売上の減少を海外リサーチの増加でカバーし、前期並みの水準で着地した。

売上総利益率は広告単価下落の影響により前期比 0.4 ポイント低下したが、同要因を除けば売上構成比の変化もあって前期比で改善したようだ。また、販売費及び一般管理費は、成長分野である海外事業の営業強化による人件費、販売費増、欧州 GDPR ※への対応（コンサルティング費用増）、アジアパネル開拓のための費用増などで前期比 5.2% 増となり、結果、営業利益は同 23.5% 減と 3 期ぶりの減益となった。また、特別損失として業務提携先である Ignite Vision（中国）の株式評価損 31 百万円を計上したことで、親会社株主に帰属する当期純利益の減益率は、経常利益を上回る格好となっている。

※ GDPR（EU 一般データ保護規則）：EU における新しい個人情報保護法で、2018 年 5 月より施行された。

会社計画比では売上高で 8.9%、営業利益で 23.5% 下回ったが、これは海外の市場環境変化（欧米顧客企業の購買拠点がアジアに移転、M&A による業界再編、大型システム連携の遅れ等）への対応が遅れたことで、海外売上高が第 3 四半期まで低迷したことが主因となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2018 年 12 月期連結業績

（単位：百万円）

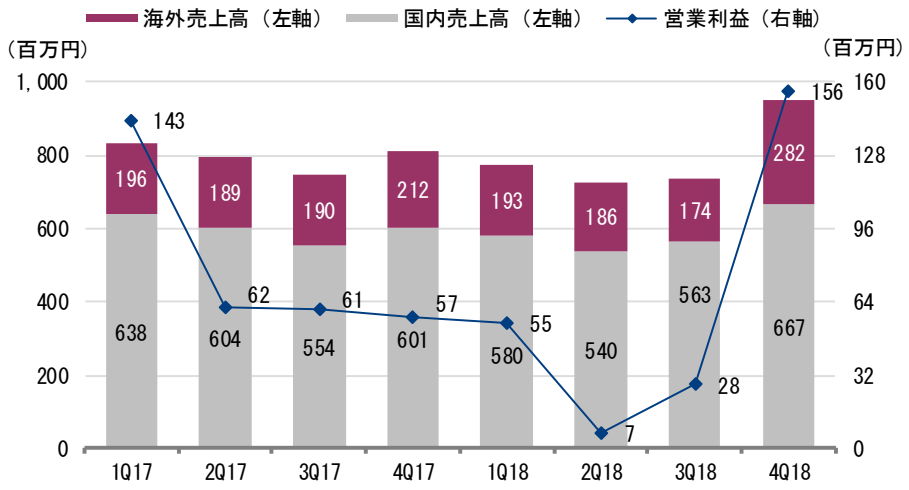
	17/12 期		18/12 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	3,185	-	3,497	3,186	-	0.0%	-8.9%
売上総利益	1,580	49.6%	-	1,568	49.2%	-0.7%	-
販売費及び一般管理費	1,255	39.4%	-	1,320	41.4%	5.2%	-
営業利益	325	10.2%	325	248	7.8%	-23.5%	-23.5%
経常利益	321	10.1%	305	239	7.5%	-25.6%	-21.6%
特別損益	-15	-	-	-28	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	207	6.5%	207	148	4.6%	-28.8%	-28.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

ただ、四半期業績の推移を見ると、当第 4 四半期は売上高で前年同期比 16.7% 増の 949 百万円、営業利益で同 174.0% 増の 156 百万円となり、いずれも過去最高を更新した格好となっている。売上高は国内で前年同期比 11% 増の 667 百万円、海外で同 33% 増の 282 百万円とそれぞれ過去最高を更新し、特に、海外では最需要期である第 4 四半期に市場環境変化への対応が整い、適切に需要を取込めたことが増収に寄与した。

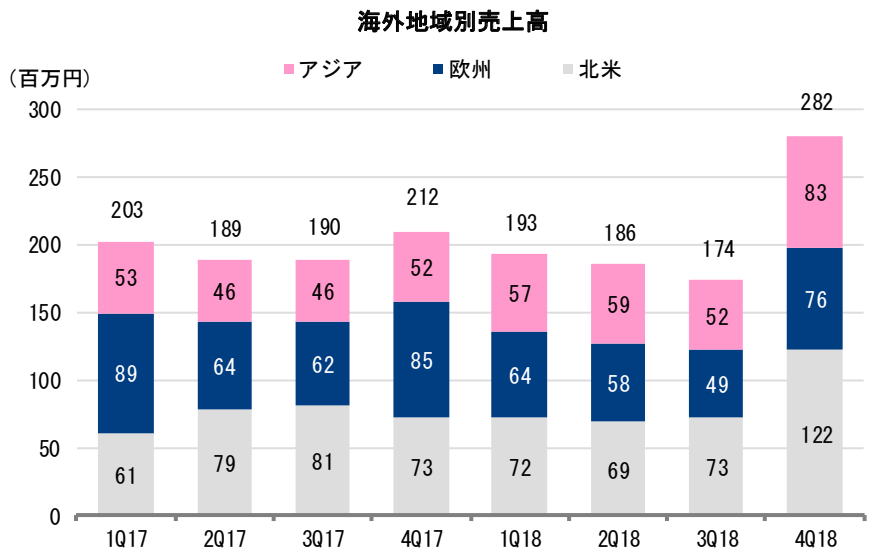
地域別売上で見ると、北米は前年同期比 67% 増の 122 百万円、アジアは同 59% 増の 83 百万円といずれも過去最高を更新し、欧州のみ同 10% 減の 76 百万円となった。北米では季節要因に加え、大型システム連携案件が寄与したことが増収要因となっている。また、アジアについては欧米企業の購買拠点がアジアに切り替わるなかで同社もそのキャッチアップができたことが大きな伸びにつながっている。逆に欧州に関しては、アジアへの購買拠点移転の影響で減収となっている。なお、第 4 四半期における海外売上比率は約 30%（前年同期は約 26%）まで上昇している。

四半期業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

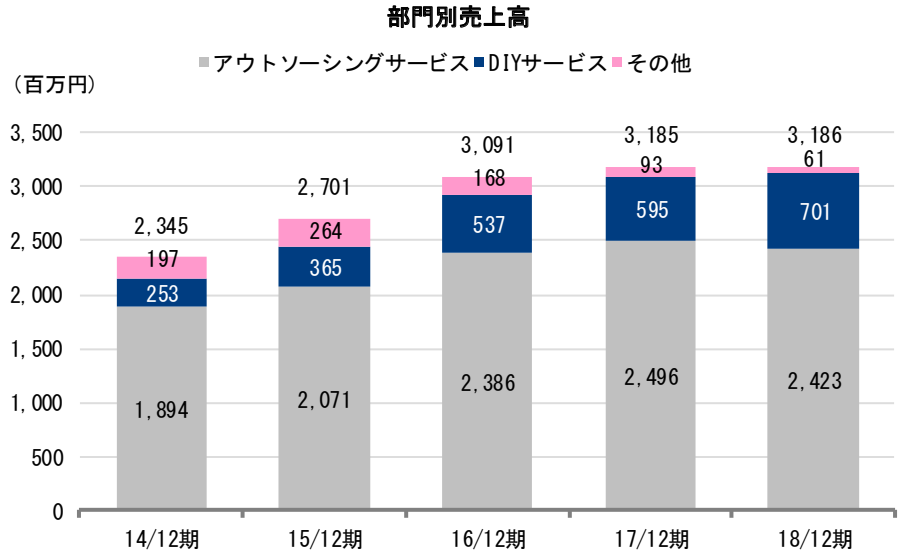


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2018 年 12 月期のサービス別売上高を見ると、アウトソーシングサービスは前期比 2.9% 減の 2,423 百万円となった。広告関連売上において、前第 3 四半期以降、一部大口顧客の広告掲載方針変更に伴う広告単価下落の影響が当第 2 四半期まで続いたことが減収要因となったが、リサーチ売上に関しては調査委託会社からの案件受託本数・単価ともに好調に推移したことで、前期比 10% 増と順調に拡大した。同社では売上が順調に拡大している要因として、顧客内での取引シェア拡大が一因と見ている。大手調査会社などではパネル調査を行う際に、複数のインターネットリサーチ会社に発注しているが、ここ最近は同社のようなパネル調査に特化した企業に発注する傾向が強まっているものと考えられる。

DIY サービスの売上高は前期比 17.7% 増の 701 百万円と 2 ケタ増収ペースが続いた。国内や米国においてパネル調査の利用頻度が増加している顧客を中心に、アウトソーシングサービスから DIY サービスに切り替える動きが続いていることが高成長の要因になっていると見られる。同社のプラットフォーム「GMO Market Observer」が機能面で優れており、顧客にとって使いやすいプラットフォームになっていることも売上増につながっている。その他サービスに関しては、アウトソーシングサービス、DIY サービスに注力したこともあり、前期比 34.4% 減の 61 百万円となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

無借金経営で財務内容は良好

2. 財務状況と経営指標

2018 年 12 月期末時点における総資産は前期末比 76 百万円増加の 2,066 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が 42 百万円増加したほか、売上債権が 82 百万円増加した。固定資産では有形固定資産が 15 百万円増加した一方で、ソフトウェアが 34 百万円、投資有価証券が 33 百万円それぞれ減少した。

負債合計は前期末比 30 百万円増加の 708 百万円となった。主な変動要因を見ると、未払法人税等が 30 百万円、リース債務が長期短期あわせて 12 百万円増加した一方で、未払金が 25 百万円減少した。また、純資産は前期末比 45 百万円増加の 1,358 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益 148 百万円の計上と配当金支出 103 百万円が変動要因となっている。

キャッシュ・フローの状況を見ると、2018 年 12 月期末の現金及び現金同等物の残高は、前期末に比べ 42 百万円増加し 891 百万円となった。これは、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 57 百万円等により 41 百万円の支出となったほか、財務活動によるキャッシュ・フローも配当金の支払い 103 百万円等により 118 百万円の支出となったが、営業活動によるキャッシュ・フローが 199 百万円の収入となったことでカバーした。営業活動によるキャッシュ・フローは前期比 73 百万円の収入増となったが、これは法人税等の支払額が同 141 百万円減少したことが主因となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

経営指標を見ると、収益性に関しては営業利益率で前期比 2.4 ポイント、ROA で 4.4 ポイント、ROE で 5.8 ポイントそれぞれ低下した。前述した通り、国内での広告関連売上高が単価下落の影響で減少したことや海外での事業投資費用増が利益率の低下要因となっている。ただ、第 4 四半期の収益は急回復しており、2019 年 12 月期については収益性も向上するものと予想される。また、安全性について見れば、自己資本比率で 65.7% と 60% 以上をキープしており、無借金経営でキャッシュも関係会社預け金を含めれば 891 百万円と毎期積み上がっていることから、財務内容は良好な状況と判断される。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期	増減額
流動資産	1,353	1,224	1,627	1,702	1,844	142
（現預金、関係会社預け金）	680	555	829	849	891	42
（売上債権）	479	522	551	617	699	82
固定資産	370	525	344	287	221	-66
総資産	1,726	1,750	1,971	1,990	2,066	76
負債合計	624	636	822	677	708	30
（有利子負債）	-	-	-	-	-	-
純資産	1,102	1,114	1,149	1,312	1,358	45
（安全性）						
自己資本比率	63.1%	63.7%	58.3%	66.0%	65.7%	-0.3pt
有利子負債比率	-	-	-	-	-	-
（収益性）						
ROA	16.8%	8.8%	15.0%	16.2%	11.8%	-4.4pt
ROE	16.2%	7.2%	6.9%	16.9%	11.1%	-5.8pt
売上高営業利益率	10.5%	6.0%	9.2%	10.2%	7.8%	-2.4pt

出所：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）

	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	147	216	369	125	199
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-187	-269	-48	-45	-41
財務活動によるキャッシュ・フロー	422	-67	-49	-49	-118
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	-39	-53	321	80	157
現金及び現金同等物の期末残高	680	555	829	849	891

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

2019 年 12 月期は 2 ケタ増収増益となり、経常利益を除いて過去最高を更新する見通し

1. 2019 年 12 月期の業績見通し

2019 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 15.0% 増の 3,664 百万円、営業利益で同 31.1% 増の 326 百万円、経常利益で同 28.3% 増の 307 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 40.7% 増の 208 百万円となる見通し。2 期ぶりの増益に転じる見通しで、経常利益を除くすべての項目で過去最高を更新する見通しとなっている。

2019 年 12 月期連結業績見通し

（単位：百万円）

	18/12 期		19/12 期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	3,186	-	3,664	-	15.0%
営業利益	248	7.8%	326	8.9%	31.1%
経常利益	239	7.5%	307	8.4%	28.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	148	4.6%	208	5.7%	40.7%
1 株当たり当期純利益（円）	89.34		125.61		

出所：決算短信よりフィスコ作成

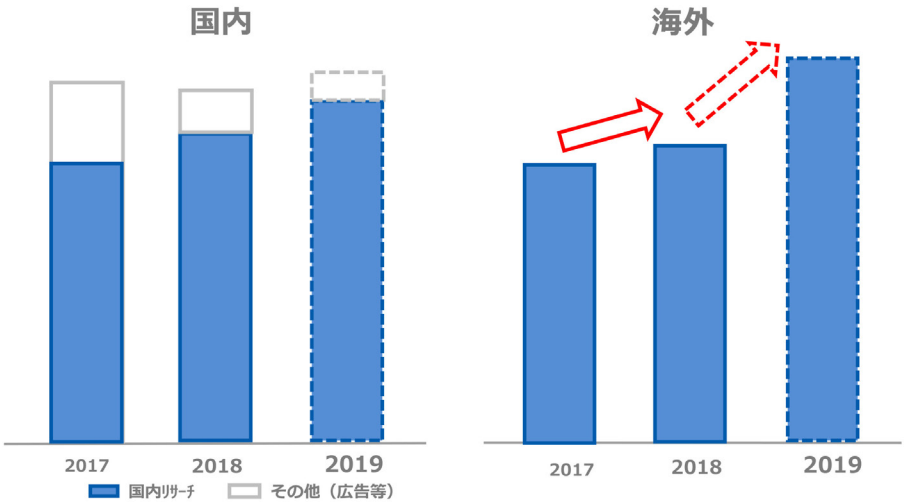
売上高は国内の安定成長と海外の高成長により 15.0% 増収を見込んでいる。営業利益率が前期比で 1.1 ポイント上昇するが、これは増収率に対して営業人員等の増加が限定的であり、販管費率の低下を見込んでいることによる。また、今期は特別損失がなくなることから、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率も大きくなる見通し。

国内売上のうち、広告関連売上については若干減少を見込んでいるものの、リサーチ売上が引き続き 10% 程度の増収となる。また、海外売上についても前第 4 四半期の基調が当期は年間を通じて継続する見込みとなっており、増収率は前期比 30% 超と高成長路線に復帰する見通しだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

2019 年売上成長イメージ



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

なお、2019 年 12 月期の期初時点の正社員数は、前期比で 15 名増の 141 名となっている。このうち国内に関しては、東京本社と下関オフィスを合わせて 13 名の増加となっている。ただ、下関の増加分は外部委託の内製化によるもので、外注費の減少と合わせて考えれば費用面では中立要因となる。一方、海外についてはシンガポールで 1 名、インドで 2 名減少したが、マレーシアで 4 名、中国で 1 名の増員となっている。マレーシアについてはローカル営業と東南アジアでの連携メディアの開拓を行う拠点となっている。2019 年末の人員は期初時点とほぼ同水準を想定している。アウトソーシングサービスから DIY サービスへの需要シフトが進むと、プロジェクト要員の必要人数が少なくなるが、余った人員はパネルを強化する部署に異動して、全体最適を図る方針となっている。

拠点別人員数

	東京	下関	シンガポール	マレーシア	インド	中国	正社員合計
拠点機能	・本社機能 ・国内欧米営業、PJ 管理 ・国内パネル管理 ・システム開発	・国内 PJ 管理、営業補助 ・国内パネル管理補助 ・その他業務補助	・東南アジア営業 ・東南アジア パネル管理	・ローカル営業 ・東南アジア パネル管理	・欧米、東南アジア、PJ 管理、営業補助	・営業 ・PJ 管理 ・中国パネル管理	
2015 年	82	-	2	-	11	5	100
2016 年	85	-	1	-	13	9	108
2017 年	87	-	2	-	15	9	113
2018 年	91	8	4	-	16	7	126
2019 年	88	24	3	4	14	8	141
備考	退職などによる減少（下関にて補充）	外部委託業務の内製化による増加（実質的な増加なし）	東京への転籍による減少		退職による一時的減少		

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成。各年次の数値は年初時点

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

アジア市場の成長と顧客取引シェアの拡大により、2 ケタ増収増益が続く見通し

2. 成長戦略について

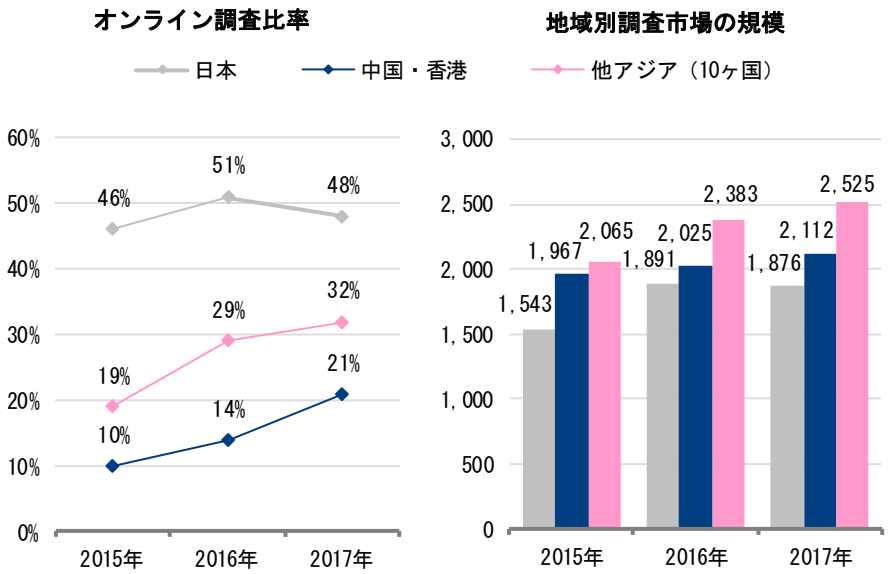
同社は、最先端のインターネット技術を駆使したマーケティング・ソリューション・プラットフォームを普及させることにより、インターネットリサーチ業界において、日本で、アジアで、そして世界で 1 番になり顧客企業に必要不可欠な存在になることを目指している。その実現のため、日本で得た収益をアジアへ投資し、アジアで得た収益を将来的には世界へ投資していく戦略だ。

当面は、国内での安定成長に加えて、成長市場であるアジアでのパネルネットワーク「ASIA Cloud Panel」をさらに強化し、国内外の調査会社等からの受注を継続的に獲得していくことで、持続的な高成長を目指すことになる。2019 年に入って世界景気の先行き不透明感が強まっているが、同社が属するインターネットリサーチ業界は景気の影響を受けにくい業界であり、むしろ景気悪化局面では追い風となる可能性もある。景気が悪くなればコスト面で優位なオンライン調査の比率が上昇するためだ。

実際、日本では 2008 年のリーマンショック後の景気悪化局面において、オンライン調査の需要が拡大した。国内でのオンライン調査比率は既に 50% 前後の水準まで上昇し安定期に入ったと見られるが、前述したように顧客内での取引シェア拡大が進んでおり、市場がさほど伸びなくてもシェア拡大により年率 10% の成長は可能と見られる。現在の同社の売上規模に対して、対象顧客となる調査委託会社等でのパネル調査需要は 3 倍程度の規模があると同社では見ており、今後、サービス品質や低コストを武器にシェア拡大を進めていく戦略となっている。

一方、アジア市場でのオンライン調査は今後も高成長が続く見通し。オンライン調査比率がまだ 20 ～ 30% と低く、50% 程度までは上昇余地があるためだ。中国・香港にアジア主要 10 ヶ国を含めたオンライン調査の市場規模は、2015 年の約 6 億ドルから 2017 年は約 12 億ドルと 2 倍に急成長し、日本の市場規模を上回ったと見られている。今後もアジア主要国における市場調査の需要は拡大傾向が続くことから、アジア市場で強みを発揮する同社にとっては、今後数年間が大きな飛躍を遂げる好機となる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：ESMOR（2018 年）より掲載

また、海外の大手調査会社では、従来、案件ごとにパネル調査を各社に委託していたが、調査対象国や案件数が増加するなかで、13 ヶ国と幅広いパネルネットワークを持つ同社の DIY サービスを利用する動きも出始めている。DIY サービスを利用することでパネル調査を迅速かつ低コストで実施できるメリットがあるためだ。同社にとっては 1 案件当たりの売上規模は小さくなるものの、パネルの利用回数が増えるほか人件費率が低下するため、利益率の向上と収益の安定性向上につながると見られる。

もちろん、成長市場のため競合との競争が激化しているのも事実だが、同社はサービス品質の向上とパネルの拡充に継続的に取組むことでシェアの維持・拡大を図っていく戦略となる。パネルの拡充には良質な会員基盤を持つメディアとのシステム連携が重要となる。連携につなげていく施策としては、「メンバーシップ・マーケティング・ソリューション」（2004 年開始）のサービスをメディア側に提供している。同サービスはメディアと同社が提供するリサーチパネル「ASIA Cloud Panel」を連携することによって、定期的にアンケートを配信し、メディアの会員活性化やマネタイズ（アンケートコンテンツ配信による手数料収入等）が図れるというもの。アンケートを行うことで会員属性などのビッグデータも集まり、付加価値としてメディア側に提供している。特にここ最近はビッグデータを活用したデジタルマーケティングが重要となってきており、「メンバーシップ・マーケティング・ソリューション」の利用価値も高まっており、メディアの開拓も進んでいくものと予想される。なお、同社の売上高としては DIY サービスに含まれる。

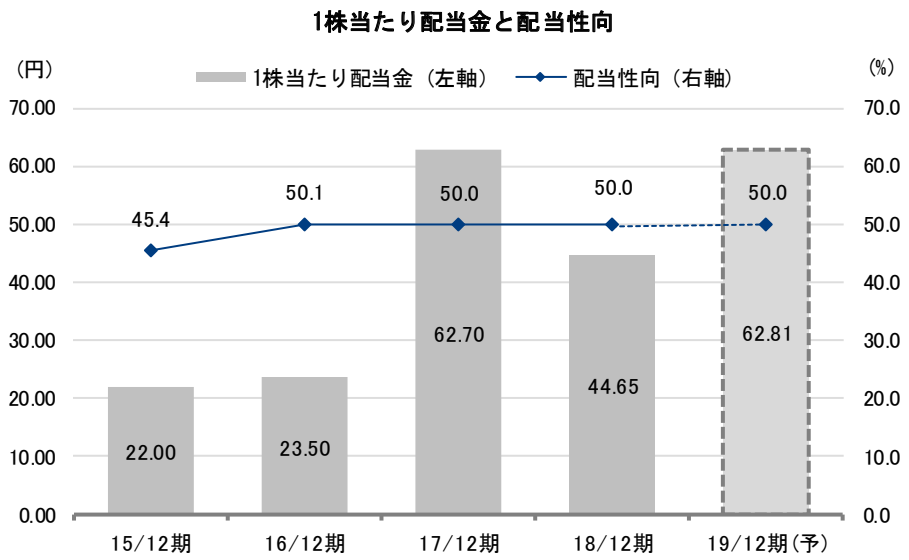
そのほか、パネル回収力の強化も重要となる。アンケートの回収率等が低ければ顧客にとって費用対効果の低いプロジェクトになるためだ。同社としては良質な会員を保有するメディアとの連携やアンケートに回答してもらえるようなモチベーション付けを行うことなどで、回収力を強化していく方針となっている。2018 年 12 月期の実績では国内で 1.3 倍、海外で 1.5 倍の回収力アップを実現しており、今後もさらなる回収力強化に取組んでいく方針だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

連結配当性向 50% を基準に配当を実施

同社は配当性向 50% を基準に配当を実施していく方針を示している。2019 年 12 月期の 1 株当たり配当金は前期比 18.16 円増配の 62.81 円（配当性向 50.0%）を予定しており、今後も収益拡大が続けば配当成長が見込めることになる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

情報セキュリティ対策

同社はインターネットを活用した事業展開を行っているため、情報セキュリティ対策も重要な経営課題として認識している。情報システムについては、外部からの不正アクセス防止やウイルスメール対策等を実施している。また、個人情報管理に関しても、プライバシーマークに基づき適正な管理を行うことで、情報漏えいが起こらないよう努めている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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