

GMO ペパポ

3633 東証 JASDAQ

<https://pepabo.com/ir/>

2016年3月22日(火)

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 >>>](#)

■「minne」の積極投資により中長期の成長の土台作りが進捗。投資継続で圧倒的 No.1 の確立を目指す

GMO ペパポ <3633> は、GMO インターネット <9449> グループの個人向けのインターネット関連サービス提供会社。「もっとおもしろくできる」を企業理念とし、レンタルサーバーサービス「ロリポップ!」やオンラインショップ構築 ASP サービス「カラーミーショップ」などを始めとする様々なサービスを提供する。ネーミング、Web サイトやアプリのデザインにおけるオリジナリティがあり、しかも低価格で高機能というサービスの特徴がインターネットで何かを始めたい人々から支持され、成長を遂げる。2015年12月期以降、成長を再加速させることを狙い、日本最大級の CtoC ハンドメイドマーケット「minne (ミンネ)」を圧倒的 No.1 にするために積極的な投資を行っている。

2015年12月期連結業績は、売上高は5,697百万円(前期比25.7%増)となったものの、営業損失621百万円(前期は724百万円の黒字)を余儀なくされた。売上高は、「ロリポップ!」、「カラーミーショップ」など既存の主力サービスが順調に推移したことや、「minne」の流通額の増加により、過去最高を記録。対照的に、営業損失は「minne」の積極投資による広告宣伝費の投下が主要因で、2003年の創業以来で初めて。しかし、「minne」の積極投資による広告宣伝費を除いた営業利益は904百万円(同24.8%増)と好調であったことに加えて、その投資効果により「minne」流通額が前期比4.2倍へ拡大し、ハンドメイドマーケットのジャンル確立、中長期の成長の土台作りという観点で成果を上げることができた決算と評価できる。

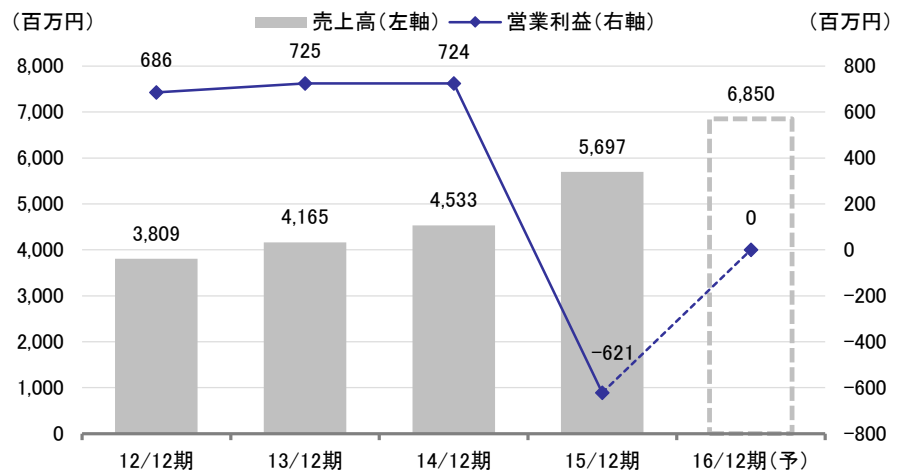
2016年12月期は、売上高6,850百万円(前期比20.2%増)、営業利益はゼロにとどまると予想している。前期に続き「minne」への積極投資を継続することが要因。弊社では、既存事業に関しては前期と同様にホスティング事業を中心に堅調に推移すると予想する。一方、「minne」は、投資の継続やカテゴリー拡大などにより流通額が順調に増加する可能性が高いとみている。さらに、ハンドメイドマーケットの先進国である米国と比較すると、現在の日本の市場規模は依然として小さく、今後の市場拡大のポテンシャルは大きいと考えられる。このため、足元の業績の進捗の確認指標、及び中長期的な成長を占う先行指標として、同社が毎月、月初めに発表する「minne」の流通額の推移に加えて、上期に予定されている新しいカテゴリー追加後の流通額の変化について注目する。

同社では、事業の成長に基づく中長期的な株式価値の向上とともに、業績に連動した配当(配当性向40%以上)を目標することを基本方針としてきたが、今回、配当性向目標を50%へ引き上げた。ただ、16年12月期については「minne」に対する積極投資を継続することから15年12月期と同様に無配を継続する予定。このタイミングでの方針変更は、株主還元を重要な経営課題として認識し、収益が改善に転じた場合、直ちに配当を実施するという株主還元に対する経営の考え方(姿勢)を表明したものと見えよう。

■ Check Point

- ・2015年12月期は「minne」積極投資による広告宣伝費(1,525百万円)の投下により、営業利益は△621百万円と創業以来初の赤字転落
- ・「minne」の積極投資効果により2015年の流通額は4.2倍へ拡大、ハンドメイドマーケットのジャンル確立、中長期の成長の土台作りが進捗
- ・2016年の「minne」は投資継続とターゲットの拡大を図ることなどにより流通額100億円の達成を目指す

業績推移



■ 会社の概要・沿革

様々なニーズに対応したサービスを個人向けに低価格で提供する インターネット関連サービス提供会社

(1) 会社の概要

同社は、GMO インターネットグループの個人向けのインターネット関連サービス提供会社。「もっとおもしろくできる」という企業理念のもと、創立10周年の2013年に新たに制定した「インターネットで可能性をつなげる、ひろげる」をミッションとし、インターネットで何かを始めたいという人々に対するツールとして、レンタルサーバー「ロリポップ!」、オンラインショップ構築ASPサービス「カラーミーショップ」などの様々な高機能なサービスを個人向け中心に低価格で提供する。2015年12月期以降、成長を再加速させることを狙い、日本最大級のCtoCハンドメイドマーケット「minne」を圧倒的No.1にするために積極的な投資を展開している。

(2) 沿革

同社は、前身の合資会社※1から事業拡大のために個人向けホスティング事業を事業目的とした有限会社 paperboy&co.※2として2003年1月に設立され、前身の合資会社から「ロリポップ!」、「CGI CANDAY BOX」事業を譲受された。2004年1月にドメイン取得サービス「ムームードメイン」を提供開始したのに続き、同年2月にはブログサービス「JUGEM」の提供を開始しコミュニティ事業に参入。同年3月、株式会社へ組織変更すると同時に、グローバルメディアオンライン(株)(現:GMOインターネット(株))の連結子会社となる。さらに、2005年2月にはオンラインショップ構築ASPサービス「カラーミーショップ」の提供を開始し、EC支援事業に参入、事業領域を拡大し、現在の事業基盤が整う。

以後、「heteml(ヘテムル)」、「カラメル」、「30days Album」(2008年4月)など、様々なニーズに対応したサービス提供を開始、サービス領域を拡げながら業績を拡大。2008年12月にジャスダック証券取引所(現:東京証券取引所JASDAQスタンダード)に上場を果す。

※1 同社の前身は、個人向けホスティングサービスの提供を目的として2001年10月に家入氏により設立された合資会社マダメ企画。同年11月に「学生や女性にもホームページ作りを楽しんでもらいたい」という思いから「ロリポップ!レンタルサーバー」の提供を開始した。

※2 創業者の家入一真(いえいりかずま)氏が過去に新聞配達をしていたことに由来する。新聞配達員としての経験をきっかけに多くの人と出会い、起業に至ったという原点を忘れないようにと、英語で「新聞配達員」の意味を持つ「paperboy」に、仲間たちを意味する「company」の略である「&co.」を加えて命名された。



GMO ペパボ
3633 東証 JASDAQ

<https://pepabo.com/ir/>

2016年3月22日（火）

2014年4月に、創立10年を経過したことで新たな変化を図るとともに、GMOインターネットグループのブランド戦略とのシナジー効果や知名度、信頼性の向上のため、冠に「GMO」を付し、愛称として使われていた「ペパボ」を合わせたGMOペパボ株式会社へ社名変更した。

2015年以降は、業績の更なる拡大を図り、CtoCハンドメイドマーケット「minne」を圧倒的No.1とするために積極投資を行うと同時に、2015年6月にハンドメイド事業強化のため、ハンドメイドマーケット「tetote（テトテ）」を運営するOCアイランド（株）（2016年1月1日付けで「GMOペパボオーシー（株）」へ社名変更）の株式を譲受し子会社化（同社出資比率90.0%）した。また、2016年1月には事業の選択と集中を進めるという観点から、（株）ブックログの電子書籍関連事業を、ブックオフコーポレーション〈3313〉へ譲渡した。

年	月	概要
2003	1	福岡県福岡市中央区に個人向けホスティング事業を事業目的とした、有限会社paperboy&co.を設立。前身の合資会社マダム企画より「ロリポップ！」を移管、ホスティング事業に参入
2004	1	ドメイン取得代行サービス「ムームードメイン」提供開始
	2	レンタルブログサービス「JUGEM」の提供を開始し、コミュニティ事業に参入
	3	有限会社より株式会社へ組織変更
2005	2	グローバルメディアオンライン株式会社（現 GMOインターネット株式会社）を割当先とした第三者割当増資を実施し、同社の連結子会社となる
	11	オンラインショップ構築ASPサービス「Colour Me Shop！ pro」（現・カラーミーショップ）提供開始、EC支援事業に参入
2006	4	クリエイター向けレンタルサーバー「heteml（ヘテムル）」提供開始
	4	オンラインショッピングモール「カラメル」提供開始
2008	4	中級者向けレンタルサーバー「チカッパ！」提供開始
	12	オンラインフォトアルバムサービス「30days Album™」提供開始
2009	5	ジャスダック証券取引所（現・東京証券取引所 JASDAQスタンダード）に上場〔証券コード：3633〕
	10	ホームページ構築ASPサービス「グーベ」提供開始
2010	6	ブックレビューコミュニティサイト「ブックログ」運営開始
	6	電子書籍作成・販売プラットフォーム「パパー」提供開始
2012	1	株式会社ペーパーボーヤ設立（株式会社gooyaと共同出資）
	1	CtoCハンドメイドマーケット「minne（ミネ）」提供開始
	6	電子書籍関連事業を会社分割し、株式会社ブックログを設立
	8	開発者向けクラウドホスティングサービス「Sqale（スケール）」提供開始
2014	10	英語圏向けショッピングカートASPサービス「Jugem Cart（ジュゲム カート）」提供開始
	4	株式会社paperboy&co.よりGMOペパボ株式会社へ商号変更
2015	4	オリジナルグッズ作成・販売サービス「SUZURI」提供開始
	11	高速モバイルインターネットサービス「PEPABO WIMAX（ペパボワイマックス）」の提供開始
2016	6	CtoCハンドメイドマーケット「tetote（テトテ）」などを展開するOCアイランド株式会社（16年1月GMOペパボオーシー株式会社へ商号変更）をグループ化
	1	株式会社ブックログの電子書籍関連事業を、ブックオフコーポレーション株式会社へ譲渡

出所：有価証券報告書、同社HPなどからフィスコ作成

■事業内容

コア事業はストック型のホスティング事業。「minne」拡大でハンドメイド事業がもう1つの事業柱へ

同社グループ（2015年12月期末現在）は、同社と同社の子会社で電子書籍事業を展開する連結子会社ブックログ※と、ハンドメイドマーケット「tetote」を運営するGMOペパボオーシーの連結子会社2社で構成される。

※ 同社はグループ全体での経営資源の最適化を図り、既存事業の基盤を強化するために、ブックログの保有株式1,000株を2016年1月18日にブックオフコーポレーションへ売却した。このため、2016年12月期からブックログは連結子会社から外れる。また、売却益88百万円を特別利益として第1四半期決算で計上する予定。

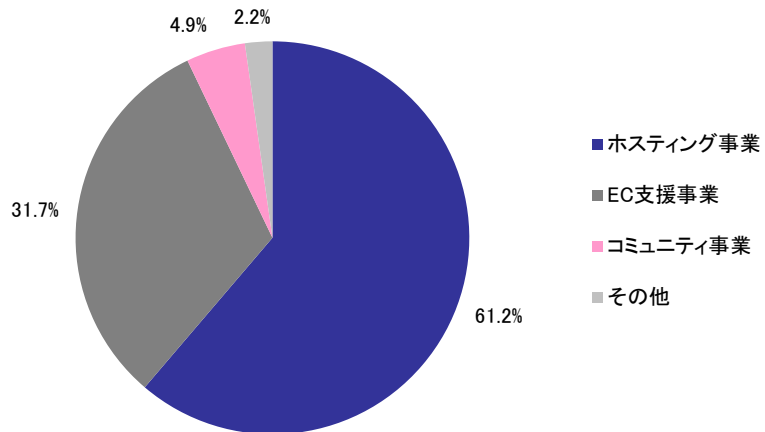
2016年3月22日（火）

※1 同社のホスティング事業とEC支援事業は親会社 GMO インターネットのインターネットインフラ事業に、コミュニティ事業がインターネット広告・メディア事業に該当する。

※2 SSL とは、インターネット上の情報を暗号化し送受信するための通信技術の呼称。

同社が手掛ける事業は、レンタルサーバー「ロリポップ!」、ドメイン取得サービス「ムームードメイン」などのホスティング事業、オンラインショップ構築 ASP サービス「カラーミーショップ」、CtoC ハンドメイドマーケット「minne」に代表される EC 支援事業、無料・有料ブログ作成サービス「JUGEM」などのコミュニティ事業の3つのセグメント※1と、超高速・大容量のモバイルブロードバンドサービス「PEPABO WiMAX」を中心とするその他からなる。2015年12月期の事業別売上構成は、ホスティング事業61.2%、EC支援事業31.7%、コミュニティ事業4.9%、その他2.2%であった。なお、同社では、圧倒的No.1の確立を目指し積極的な投資を行っている「minne」と「tetote」からなる「ハンドメイド」セグメントを2016年12月期から新設することになっている。

セグメント別売上構成比(2015年12月期)



出所: 同社決算短信をもとにフィスコ作成

(1) ホスティング事業

Web サイトやホームページを開設するためのサーバーや各種機能、ドメイン等を提供し、各サービスの利用料を売上として計上するストック型のビジネス。その主要サービスは以下のとおり。

a) ロリポップ!

インターネット初心者からヘビーユーザーまで幅広い層をターゲットとしたレンタルサーバーサービス。敷居の高かったホスティングサービスを誰でも気楽に使えるよう「お小遣い」から払える低価格帯で提供し、個人がレンタルサーバーを利用するきっかけとなった。簡単にホームページを作成できる豊富なマニュアルやレスポンスの早いカスタマーサービスに加えて、ホームページ作成のために必要なソフトウェアや各種 ASP サービスも提供する。足元は様々なプランやオプションにより企業ユースまで幅広いニーズに対応できるラインナップになっている。

b) ヘテムル

デザイナーやクリエイターなど上級者向けレンタルサーバー。安全はサイト構築が可能となる「独自 SSL ※2」のほか、複数の Web サイトが運用できるマルチドメイン機能、サーバー上のデータを定期的に保存するバックアップオプションなど、高度な Web サイト運用が可能となる環境を整備している。

c) 30days Album™ (サーティーデイズアルバム)

写真データをオンラインで共有・保管・公開できるサービス。「合い言葉」により写真を安全に共有できるオンラインアルバムと容量に制限のないフォトストレージの基本機能に加えて、スマートフォンやタブレットなど、様々なデバイスに対応したアプリを提供。

d) ムームードメイン

低価格のドメイン取得サービス。サービス開始当初からドメインの取得がオンライン上で簡単に行えるシステムを導入し、ドメインの登録は申請書類で手間が掛かるというそれまでのイメージを払拭し、ドメインの取得の敷居を下げた。

(2) EC 支援事業

電子商取引（EC）の運営を支援するオンラインショップ構築サービス及びオンラインショッピングモールと、店舗ホームページ構築サービスを格安の料金で提供する。サービスの利用料金や手数料を主な売上とする。主要サービスは以下のとおり。

a) カラーミーショップ

オンラインショップ運営の初心者でもブログを作成する感覚で簡単に開店できるシステムを提供する。国内有料サービスにおいて、ナンバーワンのシェアを誇るネットショップ運営サービス。個人商店から大規模な販売店まで、幅広いニーズに応える豊富な機能を備える。デザインを細かくカスタマイズすることが可能であるため、クリエイターが作品や自主 CD を販売するなど、自己表現の場としても活用される。

b) カラメル

カラーミーショップを利用しているネットショップが出店可能なオンラインショッピングモール。季節や流行に合わせた特集やキャンペーンや、ネットショップの商品を実際に手に取って購入できるリアルイベントの開催など、様々な切り口でショップサイトや作品ページに顧客を誘導する仕組みを提供する。

c) グーベ

簡単操作のホームページ作成サービス。飲食店を始め、美容院、マッサージ、ネイルサロンなどのひな形が用意されており、ホームページ作成経験のない初心者でもデザイン性の高いホームページを作成することが可能。

d) minne（ミンネ）

現在、当社が最も注力している事業。手軽に手作り作品の展示・販売ができる CtoC ハンドメイドマーケット。ホームページ作成経験のない初心者でも簡単に販売機能を備えたギャラリーページの作成ができるシステムを提供。決済は「minne」が代行するため、作家と購入者が安心して作品を売買できる場として利用されている。

e) SUZURI（スズリ）

自分で制作したイラストや写真を T シャツ、マグカップなどのアイテムにし、販売できるサービス。初期投資費用や在庫管理などのリスクがなく、アイテムの作成から配送まですべてを「SUZURI」がサポートを行うため、安心して作品の販売や購入ができる。

f) tetote（テトテ）

連結子会社の GMO ペパポオーシーが運営するハンドメイド作品の販売・購入ができるオンラインマーケット。世界に 1 つだけの雑貨・アクセサリ・ファッション・ベビー・キッズ・ホーム&リビングなど多数のハンドメイド作品を掲載している。決済は「tetote」が代行するため、安心して販売や購入ができる。



GMO ペパポ

3633 東証 JASDAQ

<https://pepabo.com/ir/>

2016年3月22日(火)

(3) コミュニティ事業

ブログなどインターネット上でのコミュニケーションを軸としたサービスを提供しており、無料サービスについては広告掲載料、有料サービスについては利用料金や手数料を主な売上としている。

・ JUGEM (ジュゲム)

デザイン性の高さ使いやすいインターフェースを強みとしているブログ作成サービス。細部までカスタマイズできる自由度の高いシステムを提供する。ユーザーの用途によって手軽な無料プラン(ブログに広告が表示される)と、無料プランより多くの機能が利用でき広告が表示されない有料プラン「JUGEM PLUS」を提供している。

(4) その他

PEPABO WiMAX (ペパポ ワイマックス)

どこでもワイヤレスでインターネットが利用できる、超高速・大容量のモバイルブロードバンドサービスで、主に既存顧客向けにサービスを展開する。端末代・配送料はすべて無料で、速度制限なしのWiMAXと、超高速モバイルインターネットの「WiMAX 2+」が月額3,609円(税抜)だけで使い放題。

主要サービス一覧

	ビジネスモデル			料金、契約者数等 ()内は3Q数値	サービス内容等
	月額課金型	従量課金型	広告収入型		
ホスティング事業					
ロリポップ!	○			月額料金:100円/月~ 契約数:39万件(38万件)	初級から中級者向けレンタルサーバー。のべ140万人以上のユーザーに利用されている国内最大級のレンタルサーバー。
ヘテムル	○			月額料金:1,500円/月 契約数:2.7万件(2.6万件)	上級者、クリエイター向けレンタルサーバー。多彩な機能と大容量のサーバー環境をリーズナブルな価格で提供。
ムームードメイン	○			取得料金:920円/年~ 契約数:105万件(102万件)	ドメイン取得サービス。comや.netなどの独自ドメインの取得・管理ができるドメインの総合サービスで、同社の連携サービスと組み合わせると、難しいドメイン設定が容易に。
30days Album™	○			月額料金:300円/月~ 無料版会員数:54.7万人 (51.8万人) 有料版会員数:1.3万人 (1.2万人)	オンラインフォトアルバムサービス。30days Albumの有料プラン「PROプラン」なら、オンラインアルバムの作成上限数、フォトストレージ保存容量が無制限。
EC支援事業					
カラーミーショップ	○			月額料金:833円/月~ 契約数:4.4万件(4万件)	オンラインショップ構築ASPサービス。国内有料サービスにおいて、ナンバーワンのシェアを誇る。電話・メール・オンラインチャットとサポートも充実しており、初心者でもネットショップ運営が可能に。
ゲーベ	○			月額料金:1,000円/月~ 契約数:7,400件(7,100件)	ホームページ代行サービス。ひな形が用意されており、ホームページ作成経験のない初心者でもデザイン性の高いホームページを作成することが可能。
Jugem Cart		○		月額料金:無料 手数料:販売価格の10%	主に米国の商習慣や税法などの法制度に対応させて開発した英語圏オンラインショップ構築ASPサービス。
カラメル		○		店舗数:8.3万店(7万店) 商品数:1,337万点(1,305万点)	「カラーミーショップ」を利用しているオンラインショップが出展可能なショッピングモール。
minne		○		作家数:17.4万人(15.1万人) 登録作品数:209万点(170万点)	CtoCハンドメイド作品のオンラインマーケット。HP作成経験のない初心者でも簡単に販売機能を備えたギャラリーページを作成できるシステムを提供。
tetote		○		作家数:3.7万人(3.5万人) 登録作品数:92万点(87万点)	連結子会社GMOペパポオーシーが運営するハンドメイド作品の販売・購入ができるオンライン・マーケット。
コミュニティ事業					
JUGEM PLUS	○			月額料金:300円/月 契約数:2.1万件(2万件)	有料ブログ。機能が豊富なJUGEMのパワーアップ版。
JUGEM			○	年間PV:1億3,496万PV (1億4,225万PV) 会員数:245万人(239万人)	使いやすさと高いカスタマイズ性が特徴の、誰でも簡単に使える無料ブログ作成サービス。
PEPABO WiMAX	○			月額料金:3,609円/月	どこでもワイヤレスでインターネットが利用できる、超高速・大容量のモバイルブロードバンドサービスです。速度制限なしのWiMAXと、超高速モバイルインターネットのWiMAX2+が使い放題。

出所: 同社決算説明会資料、有価証券報告書等をもとにフィスコ作成

■ 強み、競合と事業リスク

様々なサービスを独自に開発・運用、類を見ないネーミング力・デザイン力に特徴

同社の強みは、これまでインターネットに関連した30以上のサービスを独自に開発・運用しており、そのノウハウを保有していること。加えて、サービスのネーミング、Webサイトやアプリなどのデザインにおけるオリジナリティも同社の大きな特徴となっており、創業来の強みの1つであると考えられる。

同社が提供するインターネットサービス市場における参入障壁は比較的低いため、同社がサービスを開始した当時に比べると、競合サービスが増加、競争は激化する傾向にある。主な競合企業は、ホスティング事業（レンタルサーバー）ではさくらインターネット<3778>、EC支援事業ではEストアー<4304>。また、積極的な投資を行っているCtoCハンドメイドマーケット「minne」に関しては、(株)クリーム（作品数で業界第2位の「Creema」を運営）、iichi（株）（「iichi」を運営）の2社を挙げることができる。しかし、前述の強みに加えて、積極的なプロモーション活動やGMOインターネットグループ内での決済やインフラなどのシナジーにより同業他社との差別化を図っている。

事業リスクは、セキュリティ対策や社員教育強化などの対策を講じているものの、同社のサービスが個人向け中心で数多くのデータを扱っていること、データの流出・消失する可能性がゼロでないこと。さらに、注力している「minne」は個人間の取引であることから、同社が100%関与できないことも事業リスクになる可能性がある。

■ 業績動向

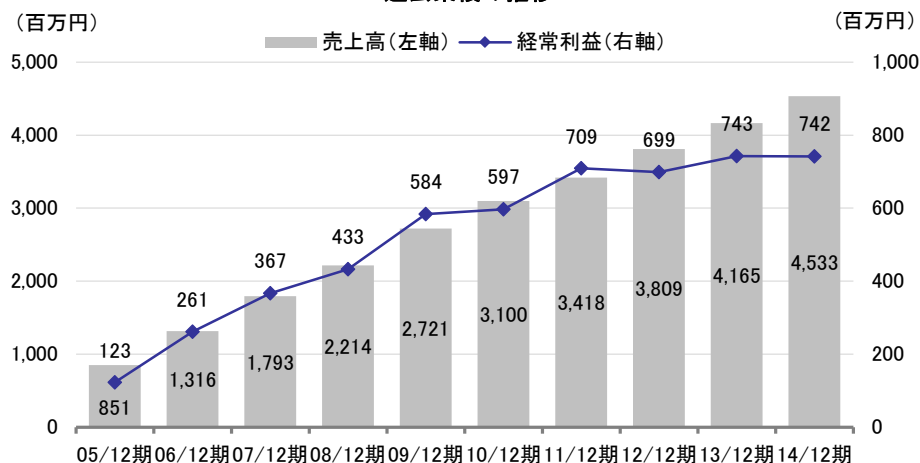
「minne」への積極投資で営業損失へ転落したが、投資効果により成長の土台作りは着実に進展

(1) 過去の業績動向

同社の過去の業績について見ると、個人の新たなニーズの増加に対応したインターネットサービスを次々に開発、提供したことに伴い、売上高、利益ともに2011年12月期まで前期比で2ケタ以上の高い成長が続いた。しかし、新たなニーズが一巡した2012年12月期以降は、売上高、利益ともに成長率が鈍化、競争の激化も相俟って、利益率の低下傾向が鮮明になっていた。

高い成長率を持続するための新たな成長ドライバーとなる事業を模索する動きのなかで、サービス開始後、早い立ち上がりを見せた「minne」を新たな成長ドライバーにする戦略に転換、2015年12月期から本格的に取り組むことになった。

過去業績の推移



注：12/12期より連結決算

出所：同社目論見書、有価証券報告書をもとにフィスコ作成

(2) 2015年12月期連結業績

「minne」を新たな収益柱へ育成するため、ハンドメイドマーケットのジャンル確立、中長期的な成長の土台作り戦略の初年度と言える2015年12月期連結業績は、売上高5,697百万円(前期比25.7%増)、営業損失621百万円(前期は724百万円の黒字)となった。売上高は、既存の主力サービスが順調に推移したことや「minne」の流通額の増加により、過去最高を記録。一方、営業損失へ転落したのは創立以来初めてで、「minne」への積極投資による広告宣伝費1,525百万円を投下したことが主要因。

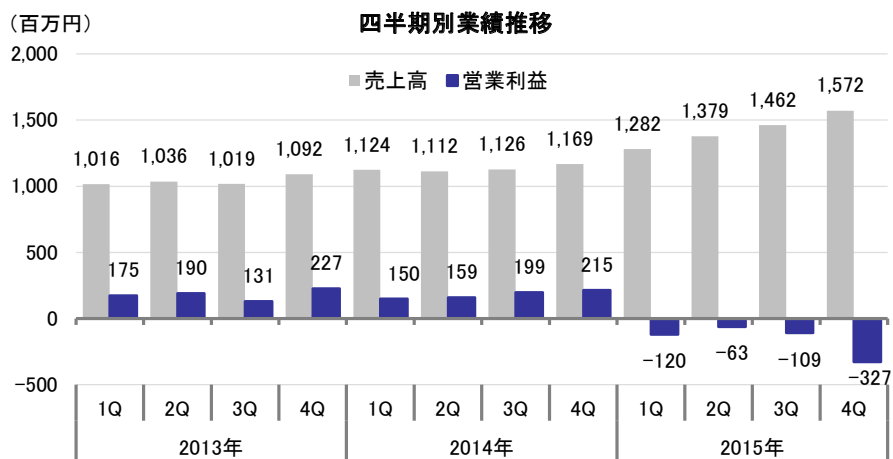
2015年12月期連結業績

(単位：百万円)

	14/12期		15/12期				
	実績	売上比	期初計画	修正計画	実績	売上比	前期比
売上高	4,533	—	4,950	5,500	5,697	—	25.7%
ホスティング事業	3,090	68.2%	—	—	3,488	61.2%	12.9%
EC支援事業	1,168	25.8%	—	—	1,803	31.7%	54.4%
コミュニティ事業	274	6.0%	—	—	277	4.9%	1.1%
その他	—	—	—	—	127	2.2%	—
売上原価	2,121	46.8%	—	—	2,628	46.1%	23.9%
売上総利益	2,412	53.2%	—	—	3,069	53.9%	27.2%
販管費	1,688	37.2%	—	—	3,691	64.8%	118.7%
営業利益	724	16.0%	0	-800	-621	-10.9%	—
ホスティング事業	937	20.7%	—	—	1,045	18.3%	11.5%
EC支援事業	341	7.5%	—	—	-957	-16.8%	—
コミュニティ事業	78	1.7%	—	—	89	1.6%	13.8%
その他	—	—	—	—	-22	-0.4%	—
調整額	-632	-14.0%	—	—	-755	-13.3%	—
経常利益	742	16.4%	0	-800	-597	-10.5%	—
当期利益	410	9.1%	0	-900	-797	-14.0%	—

出所：同社決算説明会資料、決算短信をもとにフィスコ作成

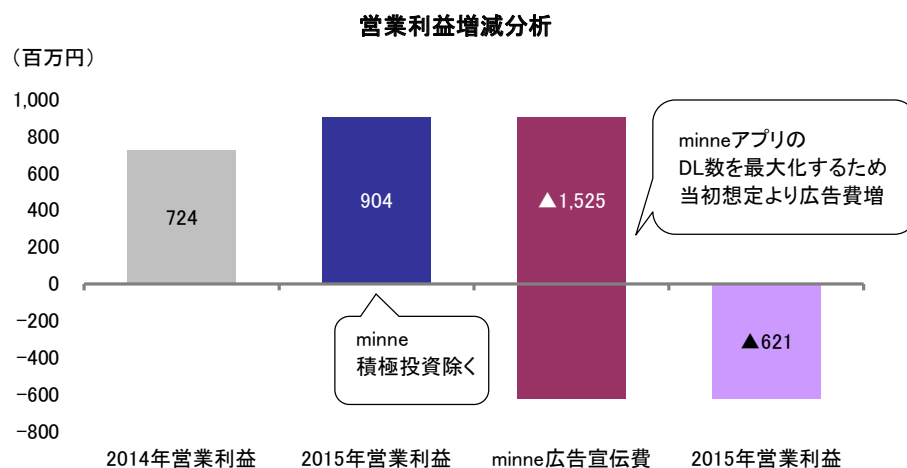
売上高が前期比20%を超える伸びとなったのは、1)既存の主要5サービス(「ロリポップ!」、「ヘムテル」、「ムームードメイン」、「カラーミーショップ」、「JUGEM」)が順調に推移したこと、2)積極投資による効果で「minne」の流通額が増加したこと、が要因。なお、四半期売上高の推移を見ると、第1四半期(1月-3月)から売上高の伸びが顕著となっており、第4四半期(10月-12月)の前年同期比伸び率は34.4%となり、同社の悩みであった売上高の成長加速という点で明るさがうかがえる内容となった。



注: 13年2Qより連結決算
出所: 同社決算短信をもとにフィスコ作成

売上原価は、売上高増加に伴う変動費の増加や円安によるドメイン価格の上昇による増加などから2,628百万円（前期比23.9%増）へ増加した。しかし、売上総利益は、1)ホスティング商材やカラーミーショップなどの主力ストックサービスでのプラン拡充やオプションの促進による顧客単価の上昇、2)15年2月に行ったドメイン取得サービス「ムームードメイン」の値上げ、一などから、3,069百万円（同27.2%増）と売上の伸び以上を確保。結果として、売上総利益率は0.7ポイント改善して53.9%へ上昇した。

一方、営業損失へ転落したのは、「minne」への積極投資による広告宣伝費の投下（1,525百万円）がマイナス要因となり、販管費が3,691百万円に増加したために営業損失を余儀なくされた。なお、「minne」の積極投資による広告宣伝費を除いた営業利益は既存事業の好調で904百万円（同24.8%増）と2ケタの増益を確保した。



出所: 同社決算説明会資料

また、「minne」に追加投資を行うことを決定したことを反映し9月に修正された業績予想（売上高5,500百万円、営業損失800百万円）対比で見ると、売上高については、既存のストック型事業が順調に推移したこと、「minne」の流通額の増加が上振れ要因として働いた。一方、営業損失が計画ほど拡大しなかったのは、年末商戦の影響でCPI（インストール1件当たりの獲得単価）が上昇したことから、年末にかけて広告出稿量を調整したことによる。

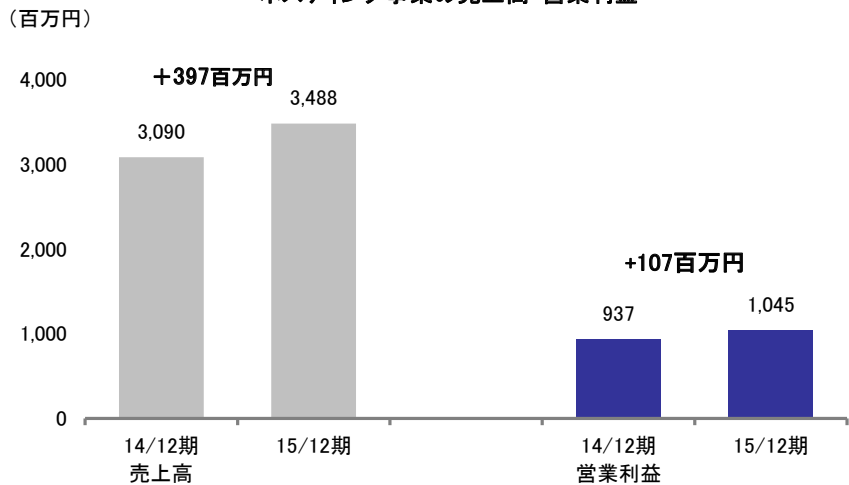
2016年3月22日（火）

●セグメント別業績動向

a) ホスティング事業

ホスティング事業の売上高は3,488百万円（前期比12.9%増）、セグメント利益は1,045百万円（同11.5%増）と2ケタ増収・増益を記録した。レンタルサーバーにかかる各サービスにおいてプランの拡充や様々なキャンペーンを継続して行ったことに加えて、機能及び操作性向上、セキュリティ強化などを行った効果により、2015年12月末のレンタルサーバー契約数が423千件（前期末比13千件増）へ増加した。さらに、レンタルサーバー、その他関連サービスの契約数が順調に増加したことにより、ドメイン取得サービス「ムームードメイン」も堅調に推移し、登録ドメイン数は1,058千件（同108千件増）となった。有料契約数の増加に加えて、各種施策の効果が顕在化したことにより顧客単価も上昇した。

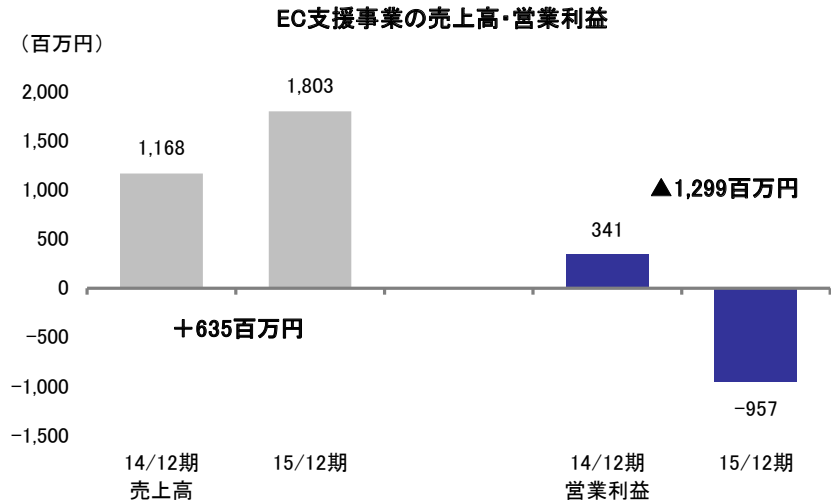
ホスティング事業の売上高・営業利益



出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

b) EC支援事業

EC支援事業の売上高は1,803百万円（同54.4%増）、セグメント損失は957百万円（前期はセグメント利益341百万円）となった。売上高が高い伸びを記録した要因として、1)「カラーミーショップ」の契約数が前期末比1,800件増の44,200件となったほか、顧客単価も上昇（上期を中心に積極的な広告やキャンペーン実施による新規顧客の獲得を図ったほか、ショップオーナーに対してネットショップ運営の支援・啓蒙活動として電話サポートや、日本各地でのECセミナーを実施した効果が顕在化した）、2)「minne」のサービスの認知度が上昇、作家数、作品数やアプリのダウンロード数も順調に増加し、結果として流通額が増大——の2点を挙げることもできる。にもかかわらず、営業損失へ転落したのは、「minne」の広告宣伝費1,525百万円を投下したためだ。



出所: 同社決算短信をもとにフィスコ作成

c) コミュニティ事業

コミュニティ事業の売上高は227百万円(同1.1%増)、セグメント利益は89百万円(同13.8%増)と、微減収ながら2ケタ増益を確保した。無料ブログサービス「JUGEM」において、スマートフォンユーザーに向けた利便性の向上を図った結果、無料会員数が順調に増加した。さらに、広告売上の拡大を図るとともに運用の効率化を継続的に行ったことで、収益性が向上した。

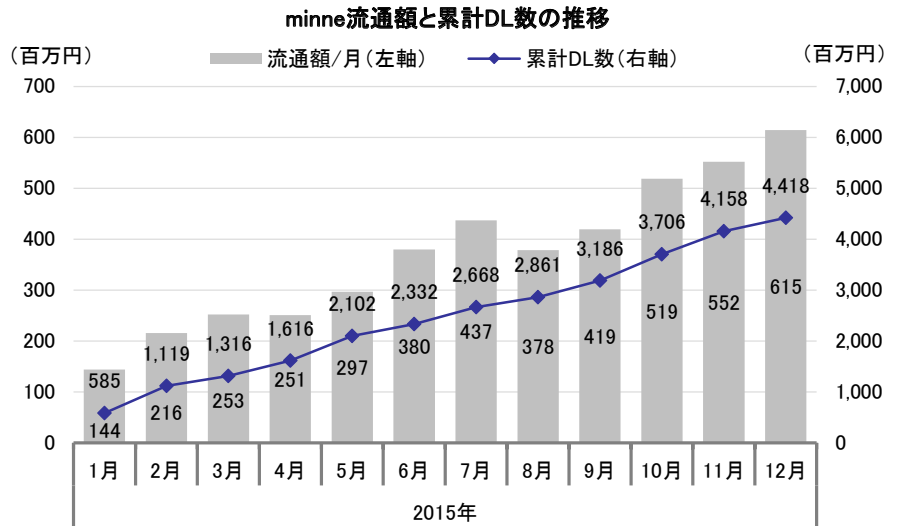
d) その他

2014年11月にサービスを開始した「PEPABO WiMAX」が順調に契約数を伸ばしたことで、売上高は127百万円を確保したものの、初期コストを完全に吸収できず、セグメント利益は22百万円の損失となった。

● 「minne」の戦略投資の状況と実績及び評価

「minne」は2015年にCtoCハンドメイドマーケットにおける圧倒的No.1のポジションの確立を目指し、2014年末の作家数7.5万人、作品数80万点、アプリダウンロード数32万ダウンロードを2015年末に作家数20万人、作品数200万点、アプリダウンロード数500万ダウンロードとすることを目標に、期初からプロモーション強化、人員増強による体制強化(2014年末12人体制を2015年末に50人体制へ)やスマートフォンアプリのバージョンアップや決済手段の拡充などのインフラ整備などの積極投資を展開。さらに、上期の投資効果が想定以上であったことに加えて、アプリダウンロード数と流通額との相関関係を確認したことを手掛かりに、アプリダウンロード数を伸ばすことが今後のサービス成長に寄与すると判断し、2015年9月にアドネットワークやソーシャルを中心としたプロモーション強化の追加投資(広告費800百万円)を決定、トータルで1,525百万円の広告宣伝費を投入した。

その結果、作家数17.4万人、ダウンロード数441万ダウンロードとそれぞれ計画を下回ったが、作品数は目標を上回る209万点。なお、ダウンロード数については、年末にかけてCPIが高騰したことを受けて広告出稿量を調整したことが、目標の500万ダウンロードを下回った要因として働いたと考えられる。一方、流通額について見ると、追加投資を実施した9月以降、ダウンロード数の増加や年末商戦の好調も手伝って、第4四半期(10-12月)の流通額は16億円となり過去最高を記録。2015年12月期の流通額も44.6億円と、前期比4.2倍へ拡大したほか、アプリ経由の流通額も前期比11.2倍へ増加した。積極投資の効果が流通面では顕在化する格好となっており、ハンドメイドマーケットのジャンル確立、中長期的な成長の土台作りという観点で成果を上げることができた弊社では評価する。



出所: 同社発表資料をもとにフィスコ作成

営業損失計上により悪化した財務状態は一時的

(3) 財務状態

2015年12月末における総資産は4,062百万円となり、前期末比352百万円の減少となった。内訳を見ると、流動資産は3,073百万円となり、427百万円の減少となった。これは、「minne」の流通額増加により売掛金が605百万円増加したものの、現金及び預金が951百万円減少したことが主要因。対照的に、固定資産は、工具、器具及び備品の増加144百万円等により、988百万円へ74百万円増加した。

負債合計は前期末比743百万円増加し、3,050百万円となった。固定負債が3百万円減少し11百万円となるマイナス要因があったものの、流動負債が、「minne」の流通額増加による未払金の増加736百万円等により、746百万円増加し3,038百万円となったことによる。一方、純資産は1,012百万円となり、前期末比で1,095百万円減少した。これは、当期純損失及び剰余金の配当に伴い、利益剰余金が978百万円減少したことと、自己株式取得147百万円がマイナス要因として働いたためだ。

2015年12月末の現金及び現金同等物は、前期末に比べて551百万円減少し、1,556百万円となった。営業キャッシュ・フローは、税金等調整前当期純損失753百万円、売上債権の増加額566百万円等により503百万円の支出となった。また、投資活動によるキャッシュ・フローは、有形固定資産の増加263百万円、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出101百万円による減少等がマイナス要因となったものの、有価証券の償還による収入700百万円があったことから、279百万円の収入となった。一方、財務活動によるキャッシュ・フローは、配当金の支払額180百万円、自己株式の取得による支出147百万円等により328百万円の支出となった。

「minne」の積極投資による当期純損失計上により、安全性を表す指標である流動比率、自己資本比率ともに悪化した。ただ、その積極投資による効果が流通額の増加という格好で顕在化していることを考慮すると、今後については改善トレンドに転換する可能性が高いと弊社では見ている。



貸借対照表とキャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	増減額	内訳
流動資産	2,249	3,501	3,073	-427	売掛金+605 現金及び預金-951
固定資産	1,542	913	988	74	工具、器具及び備品+144
総資産	3,791	4,414	4,062	-352	

流動負債	1,884	2,291	3,038	746	未払金+736 前受金+133 未払法人税等-153
固定負債	12	15	11	-3	資産除去債務-7
負債合計	1,897	2,306	3,050	743	

純資産	1,894	2,108	1,012	-1,095	利益剰余金-978 自己株式-147
負債純資産合計	3,791	4,414	4,062	-352	

営業CF	689	1,033	-503	-1,536	税金等調整前当期純損失-1,435
投資CF	-934	-201	279	481	有価証券の償還による収入+700
財務CF	-137	-252	-328	-75	自己株式取得-147 配当金支払額-180
現金及び同等物	1,528	2,108	1,556	-541	

安全性				
流動比率	119.3%	152.8%	101.2%	
自己資本比率	50.0%	47.8%	24.2%	
収益性				
ROE	23.3%	20.5%	-51.6%	
ROA	20.7%	18.1%	-14.1%	
営業利益率	17.4%	16.0%	-10.9%	

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

(4) 2016年12月期会社予想・取り組みと見通し

2016年12月期は、売上高6,850百万円（前期比20.2%増）、営業利益0百万円と、2ケタ増収、かつ営業利益は損益トントンへ収益改善を予想している。

2016年12月期の会社予想

(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	5,697	—	6,850	—	20.2%
売上原価	2,628	46.1%	—	—	—
売上総利益	3,069	53.9%	—	—	—
販管費	3,691	64.8%	—	—	—
営業利益	-621	-10.9%	0	0.0%	—
経常利益	-597	-10.5%	0	0.0%	—
当期利益	-797	-14.0%	0	0.0%	—

出所：同社決算短信

2ケタ増収を予想するのは、「ロリポップ!」、「カラーミーショップ」などの既存事業の継続的な成長と「minne」の流通額の増大を予想することが要因。一方、営業利益ゼロと予想するのは、2015年12月期に続きハンドメイド市場の拡大、「minne」を圧倒的No.1にするために、プロモーション強化や流通拡大のための積極投資を継続することによる。



GMO ペパボ

3633 東証 JASDAQ

<https://pepabo.com/ir/>

2016年3月22日(火)

まず、既存事業の継続的な成長については、有料契約件数の増加と顧客単価アップを図る。具体的には、ホスティング事業では2015年12月期に引き続きサーバーの機能の向上を目指した積極的な技術開発を進めることに加えて、電話サポートなどのCS体制の強化や、EC支援事業で展開しているようなセミナーの実施といったネット以外の取組みを強化する。また、EC支援事業では、個々のショップの認知度向上のためのPR強化やショッピングカートの機能改善によるコンバージョン率の向上など、ネットショップオーナーのモチベーションの向上、継続率の向上につながる施策を実施する。

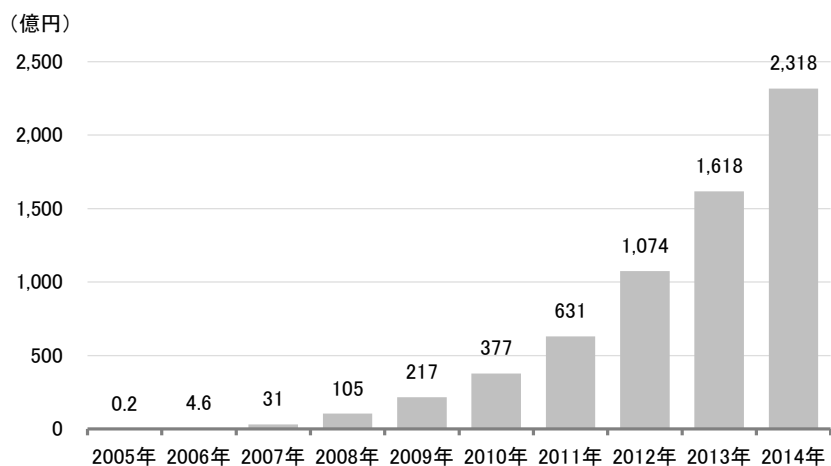
一方、「minne」については、「お買い物体験の最大化」をテーマに、流通額の拡大を図り、結果として年間流通額100億円を目指す計画。具体的な施策として、「minne」上にあるデータをもとに既存カテゴリーの最適化（細分化、或いは統合）することで欲しい作品に簡単に誘導できる仕組みを作る。加えて、2016年上期に新たなカテゴリーを追加する予定。具体的には、焼き菓子やコーヒーなどの比較的日持ちのする加工食品から取り扱いを開始することにより、ハンドメイドのカテゴリーを増やし、ターゲットを拡大することで、流通額の拡大を図る。

また、「お買いもの体験の最大化」については、作家には「minne」しか提供できない価値を提供する、購入者には欲しいものとの出会いを提供するといった「minne」だからこそできる最高のEC体験を提供する。その一環として、「minne」上のデータ解析基盤の確立を推進中。ユーザーの購入に至るまでの一連の行動のログを収集・分析し、「minne」上のバックエンドで活用し、欲しい作品の発見と購入がより直観的にできるようなサービスの仕組みを構築する。

弊社では、既存事業に関しては前期と同様にホスティング事業を中心に堅調に推移すると予想する。一方、「minne」については、既存カテゴリーの最適化効果や新規カテゴリーの追加効果により流通額が一段と増加する可能性が高いとみる。さらに、ハンドメイドマーケットの先進国である米国と比較すると、現在の日本の市場規模は依然として小さく、今後の市場拡大のポテンシャルは大きいと考えられる※。このため、足元の業績の進捗の確認指標、及び中長期的な成長を占う先行指標として、同社が毎月、月初めに発表する「minne」の流通額の推移に加えて、上期に予定されている新しいカテゴリー追加後の流通額の変化について注目する。

※2015年の国内ホビー市場におけるCtoC市場規模は同社の推計によると1,037億円で、うちハンドメイドサイト流通額は僅か78億円（同社流通額44.6億円が半分以上を占める）に過ぎない。一方、米国の世界最大のハンドメイドマーケットプレイス「Etsy」（エッツィ）の流通額は設立10年目の2014年に2,300億円を超える規模まで成長している。

「Etsy」の流通額推移



出所：同社決算説明会資料

2016年3月22日（火）

※1 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「総配当還元性向50%を目標とする。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、自己株式取得については、連結当期純利益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

「minne」に対する積極投資継続のため無配の予定

同社では、事業の成長に基づく中長期的な株式価値の向上とともに、業績に連動した配当（配当性向40%以上）を目標することを基本方針としてきたが、今回、配当性向を50%へ引き上げる変更を行った※1。ただ、2016年12月期については「minne」に対する積極投資を継続することから15年12月期と同様に無配を継続する予定。このタイミングでの方針変更は、株主還元を重要な経営課題として認識しており、収益が改善に転じた場合、直ちに配当を実施するという経営の株主還元に対する考え方（姿勢）を表明したものと見えよう。

加えて、「minne」に対する追加投資を決定したことに伴い業績及び配当予想修正を行った2015年9月には、株主還元の一環と、経営環境に対応した機動的な資本政策を可能にするため、自社株買いを実施している。その内容は、取得株式数36,500株、取得価額の総額147百万円。

株主優待内容

	各種ポイント	買付手数料※ キャッシュバック	売買手数料 キャッシュバック
1単元(100株)所有	1,500ポイント(1,500円相当)	上限なし	上限1,500円
2単元(200株)以上所有	3,000ポイント(3,000円相当)	上限なし	上限3,000円

注：※同社株式の現物取引、信用取引が対象
出所：同社HPからフィスコ作成

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