

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

パイプド HD

3919 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 5 月 10 日 (水)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2017 年 2 月期決算は期初予想を下回ったが前期比では大幅増益	01
2. 進行中の 2018 年 2 月期は新中期経営計画の初年度でもあり堅めの予想	01
3. 新中期経営計画の目標は 2020 年 2 月期に売上高 7,300 百万円、 営業利益 1,700 百万円と堅めの見通し	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	02
3. 事業内容	03
■ 業績動向	09
1. 損益状況	09
2. 財務状況及びキャッシュ・フローの状況	12
■ 今後の見通し	13
■ 中長期の成長戦略	14
1. 中期経営計画 2020 の見通しはかなり堅め	14
2. 重点施策	15
■ 株主還元策	16

■ 要約

新中期経営計画は、2020 年 2 月期に 7,300 百万円、 営業利益 1,700 百万円の見通し

パイプド HD<3919> は純粋持株会社であるが、主要な連結子会社である (株)パイプドビッツは、自社製品である「SPIRAL®」というプラットフォーム (ミドルウェア) をクラウド型で提供するユニークな IT 企業である。ナショナルクライアントをはじめとする大企業や中堅企業、中小 SIer (システムインテグレーター) 向けにプラットフォームの提供をするだけでなく、特定の業界 (美容業界や建築業界など) 向けに自社開発したアプリケーションの販売やそれらを使った事業展開も行っている。

1. 2017 年 2 月期決算は期初予想を下回ったが前期比では大幅増益

2017 年 2 月期は売上高 4,802 百万円 (前期比 19.9% 増)、営業利益 845 百万円 (同 45.6% 増)、経常利益 864 百万円 (同 54.1% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 404 百万円 (同 63.1% 増) となった。元々の期初予想がかなり高かったこともあり、期中に下方修正したが、結果はその修正予想を上回った。前期比では高い増益率となっており、その点は評価に値するだろう。主に中核企業であるパイプドビッツが提供する情報資産プラットフォーム事業が利益の伸びをけん引した。

2. 進行中の 2018 年 2 月期は新中期経営計画の初年度でもあり堅めの予想

また、進行中の 2018 年 2 月期は、売上高 5,300 百万円 (前期比 10.4% 増)、営業利益 845 百万円 (同 0.0% 増)、経常利益 835 百万円 (同 3.4% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 470 百万円 (同 16.2% 増) が予想されている。売上高は順調に伸びる見込みだが、新しい 3 ヶ年計画の初年度でもあり、人材を中心として積極的な投資を行うことから、今期の利益は横ばいが予想されている。ただし、これらの投資は中期経営計画の最終年度に飛躍するための前向きな投資であり悲観する内容ではない。

3. 新中期経営計画の目標は 2020 年 2 月期に売上高 7,300 百万円、営業利益 1,700 百万円と堅めの見通し

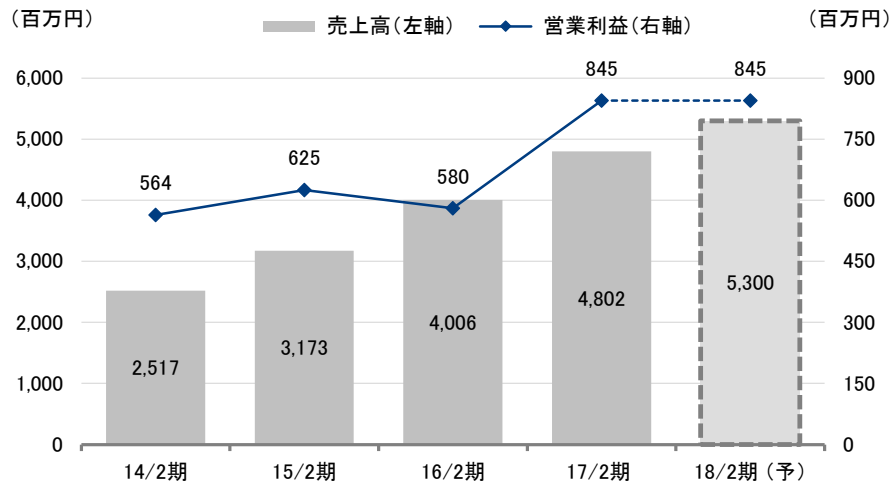
新しい中期経営計画 (3 ヶ年) が発表されたが、目標は 2020 年 2 月期に売上高 7,300 百万円、営業利益 1,700 百万円となっている。ただし、前回の中期経営計画が未達に終わったことから今回の計画はかなり堅めとなっており、達成される確率が高いだろう。むしろ計画を上回る可能性もあり今後の動向からは目が離せない。

Key Points

- ・ 自社開発した「SPIRAL®」というプラットフォームを軸に事業展開
- ・ 2018 年 2 月期は積極投資により、営業利益は横ばい予想
- ・ 新中期経営計画の見通しは 2020 年 2 月期に売上高 7,300 百万円、営業利益 1,700 百万円

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

自社開発した「SPIRAL®」というプラットフォームを軸に事業展開

1. 会社概要

同社は2015年9月1日付でパイプドビッツから単独株式移転によって設立された純粋持株会社であり、2017年3月31日現在で連結子会社11社、持分法適用関連会社1社、その他出資会社4社を有している。しかし、依然としてパイプドビッツが同社グループの中核企業であるため、以下の沿革及び事業内容は主にパイプドビッツを中心に記載する。

2. 沿革

パイプドビッツは、現パイプドHDの代表取締役社長である佐谷宣昭(さたにのぶあき)氏によって2000年4月に設立された。多くの企業にとって、その顧客の属性やメールアドレスなど、事業上知り得たデータは重要な「情報資産」であり、これらの「情報資産」を安全に預かると同時に有効利用するサービスを事業として開始した。この事業を行うために自社開発したのが、情報資産管理のためのプラットフォーム「SPIRAL®」である(詳細後述)。その後、この「SPIRAL®」を中心に各種のアプリケーションを開発し、これらの応用事業を展開しつつ現在に至っている。

会社概要

パイプド HD 沿革

2015年 9月	株式会社パイプドビッツが単独株式移転により設立し、東京証券取引所市場第1部に上場（パイプドビッツは2015年8月に上場廃止）。パイプドビッツの子会社4社について、現物配当によりその株式を取得し子会社化
2015年12月	（株）カレンへ追加出資し子会社化
2016年 3月	（株）ゴンドラ、（株）フレディット、（株）美歴を設立
2016年10月	（株）ブルームノーツを設立

出所：ホームページよりフィスコ作成

パイプドビッツ沿革

2000年 4月	（株）カレン（東京都世田谷区）からの出資を受け、電子メールを中心としたマーケティング支援ソフトウェアの開発を目的として、東京都世田谷区に（株）サハラ設立
2000年10月	メールマーケティング支援プラットフォーム「スパイラル・メッセージングプレース®」開発
2000年12月	MBOにより独立し、本社を東京都渋谷区神南一丁目12番15号に移転
2001年 1月	商号を株式会社パイプドビッツに変更
2001年 2月	ASPサービス「スパイラル・メッセージングプレース®」の提供開始
2001年 4月	「スパイラル・メッセージングプレース®」に販売代理店制度を導入
2001年12月	「スパイラル・メッセージングプレース®」にSLA（品質保証制度）を導入
2006年12月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2009年 4月	サービス名称を「スパイラル・メッセージングプレース®」から「SPIRAL®」に変更
2010年 1月	（株）ハイデザインズから、一部事業であるCMS・EC事業を譲り受け
2010年 4月	アパレル特化型ECプラットフォーム「SPIRAL EC®」の提供開始
2010年12月	インターネット広告やインターネットメディアにかかる分野への取り組みとして、メディアEC事業を開始
2011年 3月	（株）Grasから、一部事業であるアパレルWebソリューション事業を譲り受け、アパレル・ファッションに特化したECサイトの運営受託、企画、制作等のEC運営事業を開始
2011年 9月	ユナイテッドベンチャーズ（株）を割当先とする第三者割当増資を実施 ビジネスオンライン（株）から、一部事業である会計クラウド事業を譲り受け
2012年 3月	（株）サムライブプロジェクトから、一部事業である美容師名鑑プロジェクト事業を譲り受け ペーパーレススタジオジャパン（株）へ出資し子会社化
2014年 3月	株式交換により（株）アズベイスを完全子会社化
2015年 2月	Sprinklr Japan（株）へ出資、ソーシャル分野へ進出
2015年 3月	（株）カレンの第三者割当引き受け Sprinklr, Inc.（米国）へ出資
2015年 5月	（株）パブリカ設立
2015年 7月	マイナンパートナーータルソリューション提供開始 （株）ウェアハート設立

出所：ホームページよりフィスコ作成

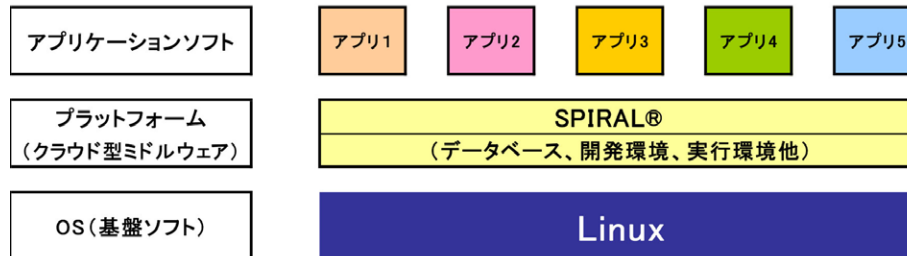
3. 事業内容
(1) 製品概要

同社グループの主力事業を一言で言えば、自社開発した「SPIRAL®」というプラットフォーム及び関連したアプリケーションソフトを、売り切りではなくASP型でユーザーに提供することである。ソフトウェアの階層（レイヤー）の中で「SPIRAL®」の位置付けは、クラウド型ミドルウェアとも言える。

会社概要

「SPIRAL®」の位置付け

階層



出所：ホームページ、会社資料よりフィスコ作成

一般的に多くの企業は業務上のシステムなどを構築する際に、開発・運用のためのハードウェアや基本ソフトウェア（OS）、開発環境（ツール）、データベース、ミドルウェアなどを自社で購入し（または開発委託し）、それらを組み合わせてシステムが稼動するための基盤（プラットフォーム）を構築する必要があり、さらに開発後もそれらを維持する手間（コスト）も必要であった。しかし、パイプドビッツの開発した「SPIRAL®」は、開発ツールが搭載されているので各種アプリケーションを簡単に開発することができるだけでなく、データベースも内蔵しているため「SPIRAL®」に格納された顧客データなどの情報資産を各アプリケーションで共有して利用することが可能になる。また、これらのアプリケーションやデータ類を簡単に複製したりデリバリーしたりすることもできる。ここがパッケージ型ソフトと大きく異なる優位性である。

このため顧客企業は、「SPIRAL®」を利用することでアプリ開発のコストを大幅に削減すると同時に、情報の運営（利用）・管理を簡単かつ一括して行うことができる。さらに従量制の月額課金型プラットフォームであることから、コスト削減にも役立っている。「SPIRAL®」の導入企業は、大手金融機関をはじめとする著名な企業が顧客に名を連ねている。

昨今のIT業界では多くのサービスが「クラウド型」で提供されており、これらのクラウド型サービスは提供される内容によって様々な呼び方をされている。同社の「SPIRAL®」は「PaaS」（Platform as a Service）と呼ばれる分野に属する。

(2) 主要製品の内容と価格

同社の主力製品は「SPIRAL®」というプラットフォーム環境である。これを利用する主要顧客は自社の業務用ソフトなどを社内開発する大手企業や街の中小企業向けなどに開発を行う中小SIer及びWeb制作／Web開発会社である。同社は、この「SPIRAL®」を使って特定業界やユーザー向けに同社自身でアプリケーションを開発し、これらの販売も行っている。このような主要製品はパッケージ販売（売り切り）ではなく、すべてASP型で販売されている。以下は主要製品とその月額価格（最低料金）である。

言うまでもなく同社の事業モデルでは、有効（有料）アカウント数が増えることが売上高増につながる。ただし下記に述べる料金はあくまで基本料金あるいは最低料金であり、実際は利用するデータ量によって料金が変わる（従量制）ため、単純にアカウント数×基本料金＝売上高とはならないが、売上高動向を見るうえでは有効アカウント数は重要な指標である。

会社概要

a) SPIRAL®

同社の主力製品。基本となるプラットフォームでデータベース、開発環境、実行環境などを内蔵している。月額 25,000 円から。

b) SPIRAL PLACE®

クラウド型のグループウェアで、Web サイトの作成・更新機能を持ち、同時に SNS とも連携している。グループウェアとしてカレンダーやファイルを共有化しながら、簡単な操作で Web コンテンツの改善・更新やアクセス解析を行うことができ、Facebook や Twitter にもリンクしている。従業員を大量に抱えるチェーン店などから高い評価を得ている。基本料金は月額 6,000 円から。

c) SPIRAL EC®

アパレル専用に特化した e コマースのプラットフォーム。アパレル向け EC サイトの高級なブランドイメージを追求しながら、同時に更新作業手順を簡素化し、しかも低予算に押さえるといういくつかの課題を同時に解決できる点が業界からは高く評価されている。利用料は流通額に応じた従量制。

d) ネット de 会計®・ネット de 青色申告®

中小企業や個人事業主を対象としたクラウド型の会計サービス。2011 年 9 月に事業を譲り受け、販売を開始した。

e) スパイラルアフィリエイト®

広告主のアフィリエイト広告の導入や運用にかかる負担や課題を軽減するアフィリエイト ASP 一括管理サービス。初期費用無料など、「SPIRAL®」ユーザー限定の特典がある。

f) その他

特定の分野や業種向けのアプリケーションがある。さらに各種の専門会社と提携することで、「SPIRAL®」の利用・応用の拡大を目指している。

(3) 事業セグメント

同社では事業セグメントを情報資産プラットフォーム事業、広告事業、ソリューション事業に分類している。情報資産プラットフォーム事業は、SPIRAL® を中心とした同社 PaaS の提供をしており、SPIRAL®、SPIRAL PLACE®、SPIRAL EC®、ネット de 会計、その他に分類される。広告事業は、各種ネット広告の代理販売をしており、スパイラルアフィリエイト®、リスティング、その他広告に分類される。ソリューション事業は、アパレル EC 運営やその他制作案件の受託等をしており、制作、EC 運営、BIM コンサル・その他受託に分類される。

会社概要

セグメント情報

(単位：百万円)

	17/2 期	
	売上高	営業利益
情報資産プラットフォーム事業	3,386	853
スパイラル		
スパイラル EC		
ネット de 会計		
その他		
広告事業	231	55
スパイラルアフィリエイト		
広告		
ソリューション事業	1,183	-62
制作		
EC 運営		
BIM コンサル、その他受託		

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(4) その他連結子会社と事業内容

主力事業(パイプドピッツ)に加え、同社では下記の子会社群を通じてそれに関連した様々な事業を行っている。

a) ペーパーレススタジオジャパン (株)

建設プロジェクトプロデュース&マネジメントや BIM コンサルタント事業を手がける。設計や施工に携わる人々を対象とした BIM・CIM 人材講座も展開している。2012年5月に BIM 建築情報プラットフォーム「ArchiSymphony®」を提供開始した。

b) (株) アズベイス

ASP/SaaS 型コールセンタープラットフォームサービス「BizBase®」(グループウェア、ワークフロー、勤怠管理、経費精算、交通費精算、商談登録、顧客管理、作業進捗、タイムカード、シフト管理、画面共有・リモート操作、ポイント管理等)を開発、提供している。

c) (株) パブリカ

自治体や官公庁のオープンデータを活用したサービスを提供する専門会社。官公庁や自治体、さらに民間企業などに死蔵されているデータのオープン化を促し、活用するサービスを開発し、自主運営を目指す。自治体広報紙のネット配信「マイ広報紙」のシステムを開発。

d) (株) ウェアハート

(株) 講談社が刊行する女性誌「ViVi」の EC 展開を目的に 2015年7月に設立され、主にシステム開発、サイト構築、商品の仕入れ及び物流等の部分を担い、アパレル・ファッション業界をリードする情報発信並びに新商品、新サービスの提供を行っていたが、収益が思うように伸びなかったことから 2017年2月末で解散した。(注：2017年2月期までは業績が連結決算に反映されている。)

会社概要

e) (株) ゴンドラ

それまでのメディアストラテジーカンパニーを 2016 年 3 月 1 日付で分社化した。広告ソリューション、Web ソリューション、ソーシャルマネジメントの 3 つのサービス領域を展開する。企画、制作、システム開発、運用面における独自のサービスメニューと、「スパイラル アフィリエイト®」「SPIRAL®」「Sprinklr」等情報管理プラットフォームを活用した IT 技術を掛け合わせるにより、企業の経営課題の解決や事業活動の最適化をワンストップで実現することを可能にしている。

f) (株) フレンディット

e コマースに関するシステム運用、オンラインショップ運営、施策レベルのオムニチャネルを総合的に支援する。顧客の共通課題である人手不足・経験不足を補い、IT による業務最適化から商品/会員/購買データ利活用の推進まで、「販売・売上」に直結するマーケティング活動をプロデュースしている。社内のアパレル・ファッションカンパニーを 2016 年 3 月 1 日付で分社化した。

g) (株) 美歴

美容室向け電子カルテアプリ「美歴®」を中心とした IT サービスの提供を通し、1 人でも多くの美容に携わる人たちの価値向上に貢献し、美容をもっと身近に楽しめるものに、人々の生活をより豊かにすることを目指し事業活動を行っている。それまでの美歴カンパニーを 2016 年 3 月 1 日付で新設・分社化した。

h) (株) カレン

情報資産を統合し、ユーザーへのベストメッセージングを実施する中で、Web アクセスの向上及びロイヤルユーザーを育成するデジタル CRM (コミュニケーション・データマネジメント設計、メッセージのクリエイティブ・構築、メッセージのデリバリー、効果検証等の運用サービスの提供) を主力事業とする企業。情報資産利活用と IT ソリューションのノウハウを持つパイプドビッツと、常駐型のマーケティング支援に強みを持つカレンとの事業シナジーを指向し、2015 年 12 月に出資比率を上げて子会社化した。

i) (株) ブルームノーツ

元々同社の社内人材育成・教育等を行っていた部門を外部顧客向けにも同様の人材教育を行うために分離・独立し、2016 年 10 月 3 日付で子会社化した。中小企業の人材育成の課題解決のため、企業独自のノウハウをプログラムとして体系化し、運用を支援する人材育成代行事業を行う。

j) (株) VOTE FOR

以前から社内にあった政治・選挙情報サイト「政治山®」を使って事業を行うために 2017 年 3 月に設立された。ネット投票の実現に向けてブロックチェーンなどの新技術を生かした投票システムの構築を目指している。

k) (株) アイラブ

地域活性化プロジェクト「I LOVE 下北沢」をさらに進めると同時に、スマートフォンの仮想通貨を活用した少額決済で、投げ銭やチップなどの新しい取引の創造を目指すために 2017 年 3 月に設立された。

自由なカスタマイズ性が「SPIRAL®」最大の特長

(5) 特色、強み

a) システム構築が容易

「SPIRAL®」の最大の特長は、自由なカスタマイズ性にある。既述のように同社自身が「SPIRAL®」の機能を組み合わせて自社の業務用システムや特定顧客（分野）向けのアプリケーションを開発しており、金融機関のような極端に高い信用度を求められる分野を除けば、世に存在するあらゆる業務系のシステムを「SPIRAL®」の機能の組み合わせによってつくることができると言っても過言ではない。以前はこのような業務系のシステムは、一般的には Sler(システムインテグレーター)と呼ばれる事業者が構築していた。しかし、Sler が従来行っていた業務の大半は「SPIRAL®」の機能を組み合わせることで置き換えが可能であり、顧客企業自身が各種の開発やシステム構築を容易に行うことができるようになっている。

b) 各種アプリケーション間の連携が可能

「SPIRAL®」の持っている機能は多岐にわたるが、最も基本的な機能は、例えば顧客企業が Web を通じてデータベースを管理するうえで、データベースの作成から「登録/更新/削除」などのデータ操作、一括データ登録、ダウンロードなどが簡単にできる点である。具体的には、企業が Web を通じてアンケートを実施し、市場調査や新製品の評価を行うような場合、企業側では「SPIRAL®」を使用して、ごく手軽にアンケートを作成し、それをターゲットとする顧客や見込み客の元に届け、アンケートに回答してもらい、それを回収することができる。顧客情報のデータベースに満足度調査のアンケートを関連付ければ、それがそのまま顧客属性に応じた分析になり、満足度の向上のためのフォローアップも可能になる。アンケート結果はリアルタイムで集計され、その結果をそのまま報告書に仕上げることもできる。「SPIRAL®」を通じて、これらの異なるアプリ間での一連の作業を簡単な操作で行うことができるのだ。

同様に、プレゼント特典付きのキャンペーン、人事採用のエントリーシート、問い合わせフォーム、セミナーの申し込み、口座開設、資料請求などのフォーム作成に関しても、「SPIRAL®」を通じて、フォームの作成や会員属性の登録、更新、削除、ログイン認証などを手早く行うことも可能である。例えばセミナーの開催などの場合、仮に複数のセミナーが同時進行しても、複数の申込受付やキャンセルの管理が即時に可能でありセミナーの開催が効率的になる。これらのデータを検索フォームに一覧表示させ、一問一答式の分岐アンケートや集計表、グラフなどに発展させることも容易である。さらに、音声（電話）でのソリューションを持つアズベイスのサービスが加わったことや、SNS 向けシステムで強みを持つ Sprinklr Japan(株)との提携によって顧客の利便性は一段と向上する見込みだ。

同社の競合会社の1つが米国の(株)セールスフォース・ドットコムだが、この会社は買収を繰り返して成長してきた。そのため、各種のアプリケーションは異なる被買収企業が開発してきたものであり、各アプリケーションは同じ基盤（プラットフォーム）上で作成されたものではない。その結果、顧客がこれらの複数アプリの連携を必要とした場合、追加の開発コスト、時間が必要となる場合が多い。その点で同社の「SPIRAL®」は同じプラットフォーム上にアプリが載っているため、各種アプリの相互連携を容易に（安価かつ短時間で）行うことが可能であり、セールスフォース・ドットコムよりはかなり優位であると言える。

会社概要

c) 導入コスト、セキュリティ面での優位性

また、「SPIRAL®」はパッケージソフトウェアとして販売されずに、期間利用型のクラウドサービスとして提供されているため、顧客企業は無駄な時間やコストをかけずに、必要とするシステムを独自に短時間で安価に構築できるのも特色だ。すなわちシステム導入の初期であっても多額の費用をかけずに少額の投資からシステム開発が可能になる。

このようなコスト面での優位性に加えてセキュリティ面での保証、保守や監視機能も付いていることから、特に中小 Sier にとっては利便性の高い製品となっている。例えば、ネット上での通信暗号化技術として最も一般化している SSL (Security Sockets Layer) に脆弱性が指摘された場合、通常であれば各 Sier は個別にこの脆弱性への対応をする必要があるが、同社の「SPIRAL®」を利用していれば、必要な対応は同社が行う(「SPIRAL®」上で解決される)ため、各 Sier は個別に対応する必要がなくなる。一方で、同社の「SPIRAL®」を利用していることが、最終顧客に対してセキュリティ面での安心感を与えているとも言える。

d) 導入事例

同社の「SPIRAL®」導入の1つの成功事例が朝日火災海上保険(株)のケースである。朝日火災海上保険は顧客へのサービス対応のシステムとして同社の「SPIRAL®」を導入したが、顧客属性や各種データ類を連携させたことで、資料請求率は130倍に増え、顧客からの要望に答えるための平均作業時間はそれまでの30分近くから2~3分に短縮されたとのこと。さらにシステム導入時には他の Sier 会社とのコンペになったが、同社の見積価格は他社の約10分の1であった。すべての導入例が同様ではないが、「SPIRAL®」の優位性を示す好例である。

業績動向

2017年2月期は期初予想を下回ったものの、マイナス要因は払拭

1. 損益状況

2017年2月期決算は売上高4,802百万円(前期比19.9%増)、営業利益845百万円(同45.6%増)、経常利益864百万円(同54.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益404百万円(同63.1%増)となった。期初予想(営業利益1,000百万円)に対しては大きく下回る結果となったが、期中に下方修正した予想は上回った。期初予想を下回った主な要因は、成長を期待して設立したEC関連子会社が期待に反して不振であったことに加え、期中に発生した同社製品への不正アクセスの影響で新規営業を約1ヶ月間完全に停止したことなどによる。

業績動向

この不正アクセスは同社にとってある意味致命的とも言える問題であったが、現在では完全に修復・解決し、顧客からの信頼も回復しており、むしろ内部管理体制は強化されたと言える。また不振であった EC 関連子会社（ウェアハート）は既に 2017 年 2 月末で解散しており、これ以上のマイナスの影響はなくなった。さらにその他の多くの子会社の業績は、予想より遅れてはいるものの順調に拡大しており、内部の管理体制なども強化されている。会社側は、「この決算期中に悪い膿は出し切っており、次の成長のための準備は整っている」と述べている。また、期初予想を下回ったとはいえ、前期比では 45.6% の営業増益を達成しており、この点は評価に値するだろう。

損益計算書要約

(単位：百万円、%)

	16/2 期		17/2 期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	4,006	100.0	4,802	100.0	795	19.9
情報資産プラットフォーム事業	3,041	75.9	3,386	70.5	345	11.4
広告事業	222	5.5	231	4.8	9	4.4
ソリューション事業	743	18.6	1,183	24.7	440	59.3
売上総利益	2,857	71.3	3,280	68.3	423	14.8
販管費	2,276	56.8	2,435	50.7	158	7.0
営業利益	580	14.5	845	17.6	264	45.6
情報資産プラットフォーム事業	552	-	853	-	300	54.4
広告事業	53	-	55	-	1	3.0
ソリューション事業	-25	-	-62	-	-37	-
経常利益	560	14.0	864	18.0	303	54.1
親会社株主に帰属する当期純利益	247	6.2	404	8.4	156	63.1

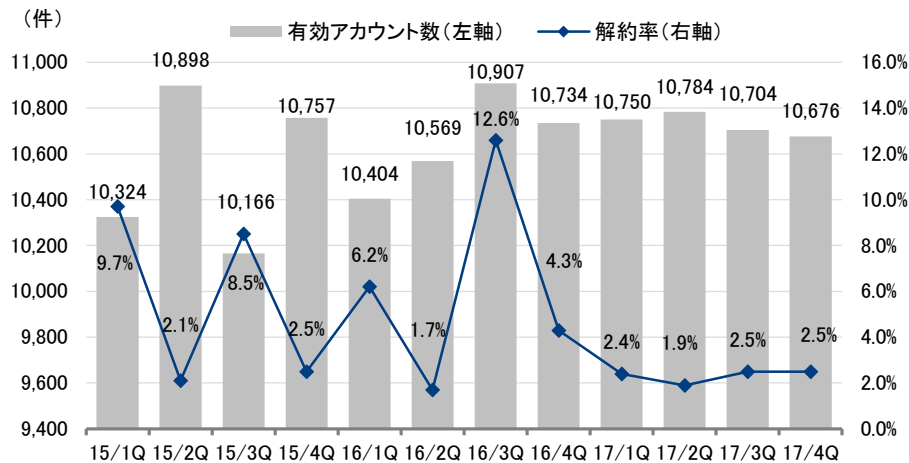
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 有効アカウント数の推移

同社の主たる事業はクラウド型であることから、その有効アカウント数が業績動向を大きく左右する傾向にある。2017 年 2 月期末の有効アカウント数は 10,676（前期末比 58 減）となった。全体の有効アカウント数は減少しているが、比較的単価の低いアカウント数が減少し、比較的単価の高いアカウント数が増加していることから売上高は増加している。今後もこの傾向が続く可能性があり、単純に全体の有効アカウント数だけでなく、その内容も注視する必要があるだろう。

業績動向

有効アカウント数と解約率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) セグメント別損益状況

セグメント別売上高は情報資産プラットフォーム事業が3,386百万円（同11.4%増）となったが主力製品である「SPIRAL®」が順調に増加したことが要因。広告事業の売上高は「スパイラル アフィリエイト®」がけん引し231百万円（同4.4%増）となったが、前期比では微増にとどまった。ソリューション事業の売上高は1,183百万円（同59.3%増）と大幅増収となったが、ウェアハート及びカレンが新規連結に加わったこと、ペーパレススタジオジャパンや受託/制作事業が好調であったこと、EC運営が増収となったことが主要因。

また、セグメント別の営業利益は、主力の「SPIRAL®」が好調に推移したことなどから情報資産プラットフォーム事業が853百万円（同54.4%増）となった。広告事業の営業利益は55百万円（同3.0%増）と前期比ではほぼ横ばいにとどまった。一方でソリューション事業では、ウェアハートの先行投資やペーパレススタジオジャパンの人件費増により62百万円の営業損失（同25百万円の損失）となり、大幅増収にもかかわらず損失額は拡大した。このため、会社はEC運営事業の縮小を決定し、2017年2月末でウェアハートを解散した。

(3) 「SPIRAL EC®」への不正アクセスの影響について

2016年6月に同社の主力製品の1つであるアパレル特化型プラットフォーム「SPIRAL EC®」において、外部からの不正アクセスがあり、個人情報不正に閲覧された可能性と、個人情報流出の痕跡が判明した。これに対して同社では、早急に全顧客に対して以下のような対応を行った。

a) 初報（6月22日）

発生事象や影響範囲、原因や発生経緯、それを踏まえた応急的な対応や再発防止に向けた方針等について報告。

b) 第2報（6月30日）

応急的な対応と再発防止策に対する追加報告。再発防止策の1つである「不正アクセス対策室」新設について、その背景と狙いを補足説明。

業績動向

c) 第3報 (7月15日)

第2報後に実施した応急的な対応について追加報告。再発防止策について社外セキュリティ専門家の技術顧問就任及び緊急セキュリティ対策会議の設置を報告。

d) 第4報 (7月27日)

第3報で報告した社外セキュリティ専門家の技術顧問を含む緊急セキュリティ対策会議において、「現状のシステムについて一定の安全性が確認できた」ことを報告（安全宣言）。

また、不正アクセスを受けた「SPIRAL EC®」だけでなく、別のシステム構成である主力サービス「SPIRAL®」についても現状のシステムの安全性を改めて総点検し、安全性が確認されたことを公表した。このように不正アクセス発生以後、同社では既存顧客に対して即座に機敏な対応を取ったが、これには全社員が一致団結し一丸となって対応にあたった。そのため、約1ヶ月間は新規営業を停止せざるを得ない状況となり、これが既述のように期初予想が未達となる要因の1つともなった。また、会計上では、損害賠償やサービスのセキュリティ強化に伴う一時費用として約15百万円の特別損失を計上した。

今回の不正アクセス事件は、「セキュリティ面で安全」をセールスポイントの1つとしてサービス（ソフトウェア）を提供している同社にとっては致命的な問題であり、場合によっては「事業の継続が疑われる」可能性もあった。しかし、このような危機的な状況において、同社では全社員が一丸となって迅速かつ誠実な対応をしたことで、サービス（ソフトウェア製品）の修復・改善が進んだだけでなく顧客からの信頼喪失も最小限に止めたと言える。事実、不正アクセス発生後の解約件数はわずか数件にとどまっており、この事実は顧客が引き続き同社を信頼していることを物語っている。

今回の不正アクセス問題は一時的には同社にとっては危機的な状況であったが、現在はサービス（製品）の安全性は完全に確保されているどころか、むしろ一段と強化されたと言ってもよいだろう。社内的には1ヶ月間の新規営業の機会損失があったものの、社員の団結力や業務に対する意識は以前にも増して高まっており、目に見えないプラス効果をもたらしている。さらにアカウントの解約数はわずかにとどまっており、顧客からの信頼は失われていないと言える。したがって、現在では今回の不正アクセス問題は完全に解決し、同社の事業への影響は皆無と言える。

2. 財務状況及びキャッシュ・フローの状況

2017年2月期末の財務状況は、資産合計は5,064百万円（前期末比1,307百万円増）となったが、主に1,500百万円の銀行借入れを行ったことに伴い現金及び預金（流動資産）が1,223百万円増加したことによる。負債合計は2,974百万円（同1,051百万円増）となったが、主に長期借入金の増加に伴う固定負債の増加1,105百万円による。純資産合計は、256百万円増加して2,089百万円となったが、主に親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益準備金の増加404百万円による。

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	16/2 期末	17/2 期末	増減額
流動資産	1,919	3,340	1,421
固定資産	1,837	1,723	-113
資産合計	3,757	5,064	1,307
流動負債	1,873	1,818	-54
固定負債	50	1,155	1,105
負債合計	1,923	2,974	1,051
純資産合計	1,833	2,089	256

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

また、営業活動によるキャッシュ・フローは623百万円の収入となったが、主な収入は税引前当期純利益の計上775百万円、減価償却費191百万円、法人税等の支払い306百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは179百万円の支出となったが、主にソフトウェアを中心とした無形固定資産の取得169百万円による。財務活動によるキャッシュ・フローは779百万円の収入となったが、主に借入れによる収入921百万円(ネット)、配当金支払いによる支出144百万円などによる。この結果、期間中の現金及び現金同等物は1,223百万円増加し、期末の残高は2,143百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/2 期	17/2 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	424	623
投資活動によるキャッシュ・フロー	-734	-179
財務活動によるキャッシュ・フロー	-138	779
現金及び現金同等物の増減額	-448	1,223
現金及び現金同等物の期末残高	920	2,143

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年2月期は積極投資により営業利益は横ばい予想

2018年2月期通期の連結業績は、売上高で前期比10.4%増の5,300百万円、営業利益で同0.0%増の845百万円、経常利益で同3.4%減の835百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同16.2%増の470百万円の見通しだ。

今後の見通し

以下に述べる新しい中期経営計画の達成に向けて、初年度である当期は人材を中心に積極的に投資を行う計画であることから、2ケタの増収にも拘らず営業利益は前期比横ばいを見込んでいる。ただし、この利益予想は売上の堅めの見込みを前提としている一方で、経費的には起こり得る最大の見込みを前提としていることから、かなり控えめな予想と言え、期中に上方修正される可能性もありそうだ。

業績予想

(単位：百万円、%)

	17/2 期		18/2 期 (予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	4,802	100.0	5,300	100.0	498	10.4
営業利益	845	17.6	845	15.9	0	0.0
経常利益	864	18.0	835	15.8	-29	-3.4
親会社株主に帰属する 当期純利益	404	8.4	470	8.9	66	16.2

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

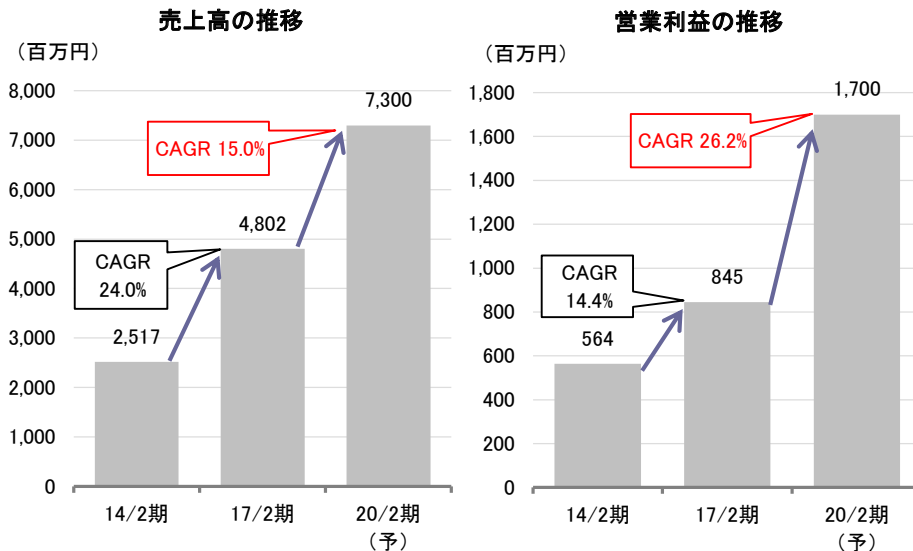
■ 中長期の成長戦略

新中期経営計画の見通しは 2020 年 2 月期に売上高 7,300 百万円、 営業利益 1,700 百万円

1. 中期経営計画 2020 の見通しはかなり堅め

同社は、前の中期経営計画が 2017 年 2 月期に終了したことを受けて、2020 年 2 月期を最終年度とする新しい中期経営計画となる「中期経営計画 2020」を発表した。新しい中期経営計画の見通しは、2020 年 2 月期に売上高 7,300 百万円、営業利益 1,700 百万円となっており、2017 年 2 月期からの年平均成長率 (CAGR = Compound Average Growth Rate) は売上高で 15.0% (前中期経営計画は 24.0%)、営業利益は 26.2% (同 14.4%) となっている。(同社グループ各社は、これと異なるさらに挑戦的な目標値を掲げてその達成を目指しているが、前回の中期経営計画で目標利益を達成することができなかったこともあり、今回の計画では目標ではなく、将来の不確実性を一定程度考慮した「見通し」との表現を使っている。)

中長期の成長戦略



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今回の中期経営計画について同社は、「前回の中期経営計画は各子会社の最大の目標を積み上げて作成したが、実際はこの目標を大きく下回った会社があった一方で、内容的には順調に拡大しつつあるものの遅れが出た会社もあった。このため今回の中期経営計画では、最低限達成可能な目標をベースとして、さらに持株会社において起こり得る最大のリスクを考慮して作成した。」と述べている。すなわち、売上高は十分に達成可能な数値であるのに対して、経費は最大の可能性を見込んでいるわけで、結果としてかなり控えめな計画であると言えるだろう。

2. 重点施策

同社は、今回の新中期経営計画の標題として「リ・イノベーション」を掲げ、「明日のあるべき豊かな情報生活に貢献する企業集団」を目指すとしている。この目標及び上記の定性的数値を達成するために、以下のような重点施策を実行していく方針だ。

(1) 「リアル×IT」の推進

リアルビジネスとITとの接点を強化し、イノベーティブな事業へ挑戦していく。その具体的な事例として新しい子会社を設立した。

a) VOTE FOR

以前から社内で行っていた政治・選挙情報サイトの「政治山®」を活用してリアル×ITを実行していくために、2017年3月に設立された。今後は、「政治山®」+「ネット投票」を前面に押し出すことで、ネット投票の実現に向けてブロックチェーンなどの新技術を生かした投票システムの構築を目指していく。

b) アイラブ

こちらも以前から社内で行っていた地域活性化プロジェクト「I Love 下北沢」を一段と推進すると同時に、そのノウハウを生かして「ショッピングモールやテーマパークに負けない楽しいコトが提供できるまちづくり」を目指す。具体的には、スマートフォンの仮想通貨を活用した少額決済で、投げ銭やチップなどの新しい取引の創造を目指す。

(2) グループ採用・グループ育成

グループ各社に共通するIT分野の初等教育を共通化し、全体のレベルの底上げと現場スタッフの育成の手間を削減する。これにより、2020年2月期の業績の最大化を目指し、2019年2月期までに約150人をグループとして採用する。

このグループ採用・育成をバックアップするのが子会社ブルームノーツ(2016年10月設立)だ。本来の事業は、顧客企業独自のノウハウをプログラムとして体系化し、この運用を支援するオーダーメイドの人材育成代行事業だが、これを生かして同社グループ全体の人材育成業務も行う計画だ。

(3) グループ各社の情報資産の有効活用

グループ各社の顧客や商品・サービスマッチングを一段と推進し、新たな取引や事業の創出を目指す。

株主還元策

同社は株主還元策として配当性向30%程度を目処に現金配当を実施する方針を掲げている。2017年2月期も年間21円の配当を計画しており、予想利益に対する配当性向は33.9%となる。

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