

|| 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 >>>](#)

2019 年 5 月 17 日 (金)

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. 2019年2月期：先行投資により営業利益は前期比47.5%減だが想定内	01
2. 2020年2月期：営業利益は204.5%増と大幅回復予想	01
3. 中期経営計画の見通し 2020年2月期に売上高7,300百万円、 営業利益1,700百万円は変えず	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	10
● 2019年2月期の業績概要	10
■ 今後の見通し	15
1. 2020年2月期の業績見通し	15
2. 増収達成の根拠	16
■ 中長期の成長戦略	17
1. 中期経営計画の見通しは変更なし	17
2. 重点施策	18
3. 資金調達	19
■ 株主還元策	20

## ■ 要約

### 2020 年 2 月期は営業利益 204.5% 増と大幅回復予想

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 Sler (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を使った事業展開も行っている。

#### 1. 2019 年 2 月期：先行投資により営業利益は前期比 47.5% 減だが想定内

2019 年 2 月期は売上高 5,419 百万円 (前期比 5.4% 増)、営業利益 394 百万円 (同 47.5% 減)、経常利益 390 百万円 (同 47.9% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 140 百万円 (同 69.3% 減) となり、営業利益は期初予想を下回ったものの、懸念される内容ではない。減益の主な要因は積極的な投資 (人材採用) によるが、これは 2020 年 2 月期以降に向けて期初から計画されていたものであり、結果はほぼ想定内であったと言える。

#### 2. 2020 年 2 月期：営業利益は 204.5% 増と大幅回復予想

進行中の 2020 年 2 月期は、売上高 6,500 百万円 (前期比 19.9% 増)、営業利益 1,200 百万円 (同 204.5% 増)、経常利益 1,190 百万円 (同 204.7% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 700 百万円 (同 397.4% 増) が予想されている。営業利益以下は大幅増益の予想となっているが、同社の主力事業はクラウド型であることから限界利益率は高く、売上高さえ確保すれば十分に達成可能な数字である。過去 2 年間 (2018 年 2 月期及び 2019 年 2 月期) に大量採用した人材が計画どおり事業に貢献するかが計画達成のカギとなるだろう。

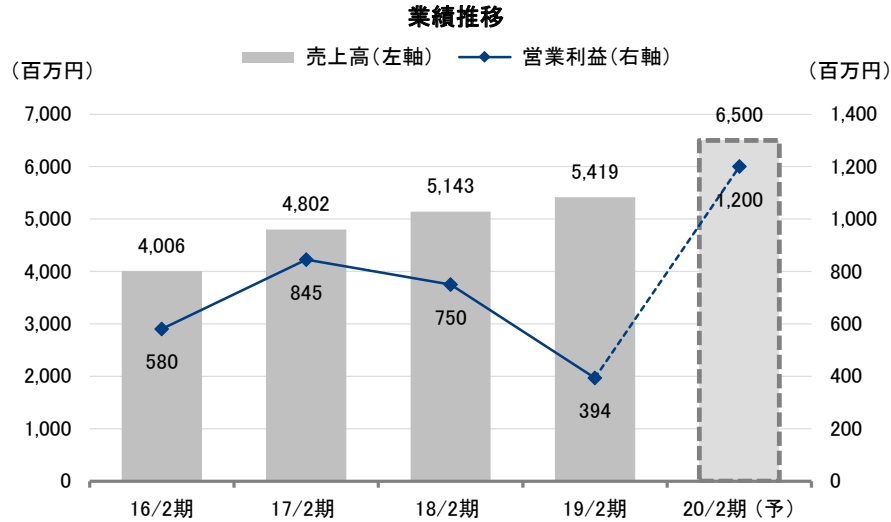
#### 3. 中期経営計画の見直し 2020 年 2 月期に売上高 7,300 百万円、営業利益 1,700 百万円は変えず

発表されている中期経営計画 (3 ヶ年) では、最終見通しが 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。公式な決算短信上の発表では 2020 年 2 月期の予想は前述のとおり、売上高 6,500 百万円、営業利益 1,200 百万円となっているが、会社内部では、まだこの中期経営計画の目標を変更していない。この目標達成は容易ではないが、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
- ・ 2020 年 2 月期は営業利益 204.5% 増と大幅回復予想
- ・ 中期経営計画見直し (2020 年 2 月期売上高 73 億円、営業利益 17 億円) は変えず

## 要約



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、2019年2月28日現在で連結子会社12社、持分法適用関連会社1社を有している。

#### 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。

**パイプド HD** | 2019年5月17日(金)  
 3919 東証1部 | <https://www.pipedohd.com/#>

## 会社概要

**パイプド HD 沿革**

2015年 9月	(株)パイプドビッツの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
2017年 3月	(株)VOTE FOR、(株)アイラブを設立
2017年12月	(株)エルコインを設立

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)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・eコマース(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、制作などの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
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	(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

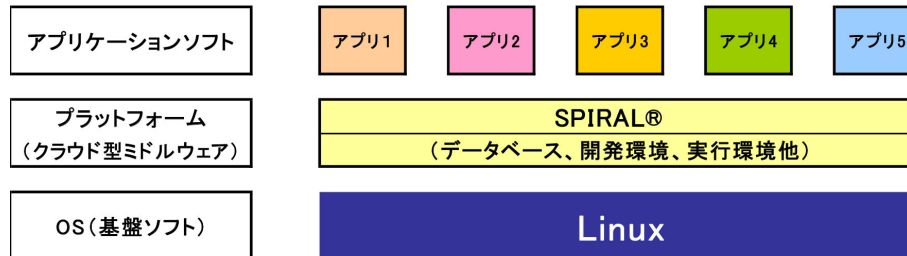
**3. 事業内容**
**(1) 製品概要**

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、売り切りではなくレンタル方式(月額課金方式)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働するための基盤（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または保守費用も必要であった。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®」は一般的に「PaaS」（Platform as a Service）と呼ばれる分野、すなわち各種業務に利用されるアプリケーションだけでなく、それらを動かす基盤（プラットフォーム）をクラウド型で提供する分野に該当する。

## (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開発会社など、その業種は多岐にわたる。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。メール配信や、セミナー管理、アンケートフォームの作成等の用途で使われることが多いが、ほかにも多くの機能を兼ね備え、また、他者サービスとも柔軟に連携が可能であり、カスタマイズ次第で用途の幅は大きく広がる。月額 25,000 円（税抜き）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用化しながら、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（税抜き）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、しかも低予算に抑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高く評価されている。利用料は流通額の 5% を最大とした従量制。

##### d) 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。

##### e) 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、2018 年 2 月期までは「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」「社会イノベーション事業」の 4 つに分けていたが、2019 年 2 月期からは大分類として「機能別事業群」「分野別事業群」「グループ共通」に分け、それぞれの事業群の中に各事業を振り分けた。

大分類は、対象とする顧客群（営業活動の対象）によって分けられている。「機能別事業群」は、クラウド等の IT 基盤の活用により、CRM、販売促進、EC 等の業務効率化に伸びしろが期待される企業や団体全般をターゲット顧客とした事業群であり、言い換えれば水平的（Horizontal）に営業活動を行える事業群である。「分野別事業群」は、クラウド等の IT 基盤を活用した新たな情報共有モデルの実現によって、イノベーションが期待される特定の業界や分野をターゲットとした事業群、つまり垂直的（Vertical）に営業活動を行う事業群となっている。また、「グループ共通」は、それまで各事業分野に振り分けていた純粋持株会社の管理費用、グループ採用及び育成にかかる費用等を切り出したものである。

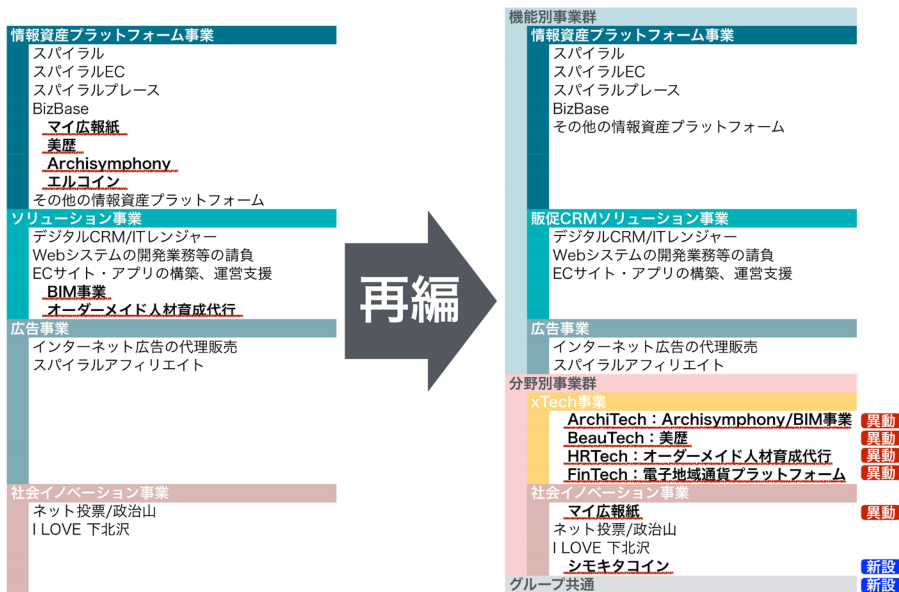
会社概要

セグメント再編 (大分類/各セグメントの詳細)

<b>機能別事業群</b>	クラウド等のIT基盤の利活用により、CRM、販売促進、EC等の業務効率化に伸びしろが期待される企業・団体全般をターゲット顧客とした事業群
<u>情報資産プラットフォーム事業</u>	人手不足社会における課題解決の一助として、顧客のコスト低減・業務効率化に資するシステムの開発・提供等
<u>販促CRMソリューション事業</u>	ITを活用した業務最適化や顧客との接点機会創出及び接点強化を支援するサービスの提供、顧客に応じた最適なITシステムの開発請負等
<u>広告事業</u>	顧客の目的に応じたプロモーション設計や広告コンテンツの制作・開発・運用、インターネット広告の代理販売等
<b>分野別事業群</b>	クラウド等のIT基盤を活用した新たな情報共有モデルの実現によってイノベーションが期待される業界・分野をターゲットとした事業群
<u>xTech事業</u>	IT技術の利活用により企業や団体の垣根を越えて情報を共有することで、業界に革新的なサービスを創出することが期待できる事業
<u>社会イノベーション事業</u>	個々の企業や業界の内部にある問題の解決でなく、それらの枠を超えて存在する社会的課題の解決を図ることを目的とした公益性の高い事業
<b>グループ共通</b>	純粋持株会社の管理費用、グループ採用及び育成に係る費用等

出所：決算説明会資料より掲載

セグメント再編 (商品・サービス別のセグメントの異動)



出所：決算説明会資料より掲載

(4) 主な連結子会社と事業内容

主力事業（「SPIRAL®」）を行うパイプドビッツに加え、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。



## 会社概要

**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掛ける。設計や施行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。さらに 2017 年 9 月には、国内初となる BIM/CIM コラボレーション専用クラウドサービス「ArchiSymphonyVBP」をリリースした。

**b) (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\*。

| ※ 2019 年 3 月 15 日に (株) VOTE FOR と合併することを発表済み。 |

**c) (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」などの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ことで、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。

**d) (株) フレンジット**

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から 2016 年 3 月 1 日付で分社化した。

また 2018 年 4 月にはパイプドビッツが持つ「SPIRAL EC®」及び「SPIRAL PLACE®」を譲受し、さらに ASP/SaaS 型コールセンタープラットフォームサービス「BizBase®」を提供していた (株) アズベイスを吸収合併した。これにより、「SPIRAL EC®」と「SPIRAL PLACE®」さらにはクラウド CTI を融合した新サービスの開発を推進している。

**e) (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じ、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して、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から 2016 年 3 月 1 日付で新設・分社化した。

## 会社概要

**f) (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なかで、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志向し、2015 年 12 月に出資比率を上げて子会社化した。

**g) (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・独立させ、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。

**h) (株) VOTE FOR**

ネット投票の実現のために 2017 年 3 月に設立された。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。カンパニー時より運営していた政治・選挙情報サイト「政治山®」の運営も引き続き行う\*。

※ 2019 年 3 月 15 日にパブリカと合併することを発表済み。VOTE FOR が存続会社となりパブリカは消滅会社となる。

**i) (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、電子地域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。

**j) (株) エルコイン**

2017 年 12 月に設立されたエルコインに 70% の資本出資を行い連結子会社化。エルコインは、ブロックチェーン技術を活用した電子地域通貨プラットフォームを地方自治体や事業会社、地域金融機関に提供して決済システムを構築し、地域のキャッシュレス化を進める。また同社プラットフォームによって、独自の電子地域通貨を低コストで発行し、決済システム及び店舗のポイントシステムを容易に構築することが可能となる。

**k) (株) シモキタコイン**

エルコインの子会社 (同社の孫会社) として 2018 年 3 月に設立された。エルコインが提供する電子地域通貨プラットフォームを利用し、下北沢地域に限定した電子地域通貨を発行する。またアイラブと協業して地元の店舗から出資・加盟店を募り、地域経済の活性化を目指す。

## 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。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 と呼ばれる専門事業者が構築していた。しかし、従来 Sler が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きている。そのため、大企業だけでなく、システム開発等に多額の費用をかけられない中小企業にとって同社製品は、安価でかつ使いやすい製品となっている。

#### 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（現フレンジット）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 つが米国のセールスフォース・ドットコム <CRM> 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、追加の開発コストや時間が必要となる場合が多い。その点でパイプドビッツの「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長だ。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。

特にシステム開発やセキュリティ確保のために多額の費用をかけられない中小企業にとって、同社製品はワンストップでこれらの問題を解決してくれるため、同社製品は大企業だけでなく、特に中小企業に対して強みを発揮できると言えるだろう。

**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）（現・楽天損害保険（株））のケースである。同社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約 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、作業効率は 10 倍になった。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

### 2019 年 2 月期決算は予想を若干下回るも懸念はなし

**● 2019 年 2 月期の業績概要**
**(1) 損益状況**

2019 年 2 月期決算は売上高 5,419 百万円（前期比 5.4% 増）、営業利益 394 百万円（同 47.5% 減）、経常利益 390 百万円（同 47.9% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 140 百万円（同 69.3% 減）となった。売上高が予想をやや下回った一方で、先行投資等は計画どおり遂行したことから営業利益も期中の予想を下回る結果となったが、概ね想定範囲内であり大きく懸念される結果ではなかった。なお親会社株主に帰属する当期純利益の減益幅が大きくなっているのは、「美歴」事業の遅れから関連するソフトウェアの減損を特別損失として計上したことによる。

## 業績動向

## 要約損益計算書

(単位：百万円、%)

	18/2期		19/2期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	5,143	100.0	5,419	100.0	276	5.4
機能別事業群	4,910	95.5	5,177	95.5	266	5.4
情報資産プラットフォーム事業	3,559	68.8	3,669	67.7	110	3.1
販促 CRM ソリューション事業	1,142	22.2	1,025	18.9	-116	-10.2
広告事業	209	4.1	482	8.9	273	130.4
分野別事業群	232	4.5	242	4.5	9	4.2
xTech 事業	166	3.2	163	3.0	-2	-1.8
社会イノベーション事業	66	1.3	78	1.5	12	19.1
売上総利益	3,560	69.2	3,757	69.3	197	5.5
販売費及び一般管理費	2,809	54.6	3,363	62.1	554	19.7
営業利益	750	14.6	394	7.3	-356	-47.5
機能別事業群	1,275	-	955	-	-319	-25.1
情報資産プラットフォーム事業	1,132	-	828	-	-304	-26.9
販促 CRM ソリューション事業	160	-	45	-	-114	-71.5
広告事業	-17	-	81	-	99	-
分野別事業群	-48	-	-94	-	-45	-
xTech 事業	-22	-	-55	-	-33	-
社会イノベーション事業	-26	-	-38	-	-11	-
全社費用	-475	-	-467	-	-8	-
経常利益	749	14.6	390	7.2	-359	-47.9
親会社株主に帰属する当期純利益	457	8.9	140	2.6	-317	-69.3

出所：決算短信よりフィスコ作成

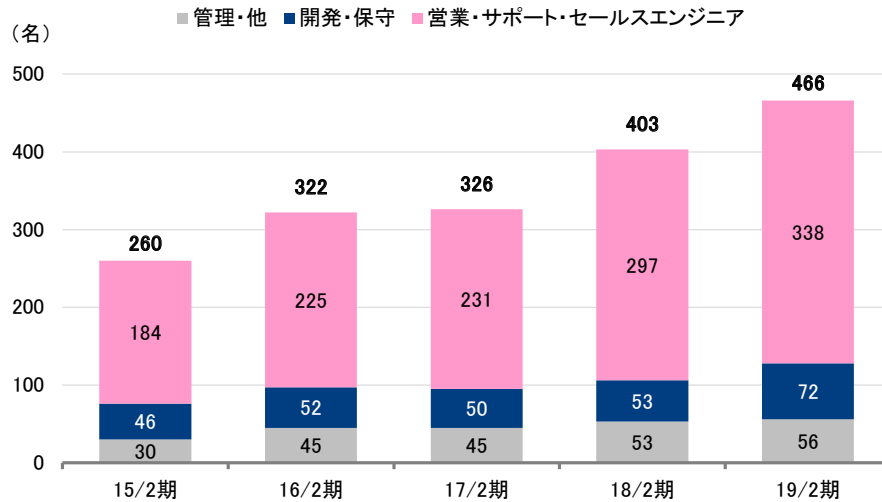
売上高は当初見通しに対して全体で約 400 百万円下回ったが、その内訳は情報資産プラットフォームが約 300 百万円、販促 CRM ソリューションが約 300 百万円計画を下回った一方で、広告は約 200 百万円上回り、xTech と社会イノベーションはほぼ計画どおりであった。また営業利益は約 100 百万円計画を下回ったが、内訳は情報資産プラットフォームが約 100 百万円、販促 CRM ソリューションが約 50 百万円計画を下回った一方で、広告は約 50 百万円計画を上回った。

## (2) 従業員数の推移

同社では後述する 2020 年 2 月期を最終年度とする中期経営計画の達成のために、2018 年 2 月期から 2019 年 2 月期にかけて積極的に人材の採用（先行投資）を行うと宣言してきた。事実、2018 年 2 月期通期で 90 名を採用したのに続き、2019 年 2 月期も新卒と中途採用合わせて 76 名の採用を行ったことから、期末の従業員数は 466 名と前期末に比べて大幅増（63 名増、15.6% 増）となった。

## 業績動向

## 従業員数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## (3) セグメント別損益状況

「機能別事業群」の状況は以下のようであった。

## a) 情報資産プラットフォーム事業

売上高は 3,669 百万円（前期比 3.1% 増）、営業利益は 828 百万円（同 26.9% 減）となった。主力の「SPIRAL®」の売上高は 153 百万円増加したが、採用した人員が現場配属後に成果を出すまでに当初想定よりも時間を要するなどの要因により、計画に比べて伸びは鈍かった。この結果、セグメント売上高は 3.1% 増にとどまり、加えて人員増に伴う経費負担が増加し、増収ながら減益となった。

## b) 販促 CRM ソリューション事業

開発請負の売上高は 107 百万円増加したが、デジタル CRM の売上高は 2018 年 2 月期に獲得した大型のスポット案件の影響もあり 229 百万円減少した。その結果、セグメント売上高は 1,025 百万円（同 10.2% 減）となり、営業利益も 45 百万円（同 71.5% 減）となった。

## c) 広告事業

既存顧客への多面的提案の実践を行い顧客単価の向上に努めたことなどもあり、スパイラルアフィリエイトの売上高 216 百万円増、また以前から進めていた東日本旅客鉄道 <9020> の広告関連子会社との合併事業が上向してきたことなどからネット広告の代理販売が 56 百万円増加した。この結果、セグメント売上高は 482 百万円（同 130.4% 増）と大幅増収となり、営業利益も 81 百万円（前期は 17 百万円の損失）と収益性は大幅に改善した。

## 業績動向

「分野別事業群」の状況は以下のようであった。

**d) xTech 事業**

IT技術の利活用により企業や団体の垣根を越えて情報を共有することで、業界に革新的なサービスを創出することが期待できる事業を行っている。売上高は163百万円(同1.8%減)、営業損失55百万円(前期は22百万円の損失)となった。主なサービスは以下のとおり。

- 1) ArchiTech：BIM 建築情報プラットフォーム「ArchiSymphony®」
- 2) BeauTech：顧客と美容師のための電子ヘアカルテアプリ「美歴®」の提供
- 3) HRTech：企業の育成を革新する「オーダーメイド人材育成代行業業」、2018年3月に厚生労働大臣の許可を得て有料職業紹介事業を開始
- 4) FinTech：電子地域通貨プラットフォーム

**e) 社会イノベーション事業**

個々の企業や業界の内部にある問題の解決だけでなく、それらの枠を超えて存在する社会的問題の解決を図ることを目的とした公益性の高い事業を行う。売上高は78百万円(同19.1%増)、営業損失38百万円(前期は26百万円の損失)。自治体向け広報紙のオープン化・活用サービス「マイ広報紙」は順調に拡大が続いており、既に掲載自治体が700を超え、自治体数約1,750の約4割をカバーするまでになっている。またインターネット投票関連事業及び政治・選挙情報サイト「政治山®」も順調に拡大している。

**(4) 財務状況及びキャッシュ・フローの状況**

2019年2月期末の財務状況は、資産合計は5,877百万円(前期末比770百万円増)となった。流動資産は670百万円増加したが、主に現預金の増加507百万円、受取手形及び売掛金の増加118百万円による。固定資産は100百万円の増加となったが、無形固定資産の減少68百万円、投資その他の資産の増加183百万円による。負債合計は3,434百万円(同715百万円増)となったが、主に1年内返済予定の長期借入金を含めた短期借入金の増加495百万円、未払金の増加136百万円などによる。純資産は、55百万円増加して2,443百万円となったが、主に当期純利益の計上による利益剰余金の増加19百万円などによる。

**貸借対照表**

(単位：百万円)

	18/2 期末	19/2 期末	増減額
流動資産	3,133	3,804	670
固定資産	1,973	2,073	100
資産合計	5,107	5,877	770
流動負債	1,831	2,508	677
固定負債	887	925	38
負債合計	2,718	3,434	715
純資産合計	2,388	2,443	55

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

また、営業活動によるキャッシュ・フローは458百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前当期純利益の計上305百万円、減価償却費218百万円、主な支出は売上債権の増加118百万円であった。投資活動によるキャッシュ・フローは383百万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200百万円、投資有価証券の取得159百万円等による。財務活動によるキャッシュ・フローは431百万円の収入となったが、主に借入れ(ネット)による収入535百万円、配当金支払いによる支出121百万円などによる。この結果、期間中の現金及び現金同等物は507百万円増加し、期末の残高は2,423百万円となった。

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	18/2期	19/2期
営業活動によるキャッシュ・フロー	647	458
投資活動によるキャッシュ・フロー	-461	-383
財務活動によるキャッシュ・フロー	-413	431
現金及び現金同等物の増減	-227	507
現金及び現金同等物の期末残高	1,916	2,423

出所：決算短信よりフィスコ作成

**(5) 2019年2月期下半期中の主な施策及びトピックス**
**a) 「SPIRAL®」のLINE連携ソリューションを強化(2018年9月)**

操作性とデザイン性に優れたパーソナルなメッセージを送れる「Flex Message」、LINEユーザーが入力したメッセージに対してあらかじめ設定しておいた内容を自動で応答できる「LINE Bot」に対応し、「SPIRAL®」との連携を強化した。

**b) 下北沢地域で使える電子地域通貨シモキタコインの発行を開始(2018年9月)**

既述のようにエルコインの子会社として2018年3月にシモキタコインを設立。エルコインが提供する電子地域通貨プラットフォームを利用し、下北沢地域に限定した電子地域通貨の発行を開始した。またアイラブと協業して地元の店舗から出資・加盟店を募り、地域経済の活性化を目指している。2018年10月のカレーフェスティバルでは利用者が1,000人に達した。

**c) 「ASPIC IoT・AI・クラウドアワード2018」受賞(2018年11月)**

ASPIC(特定非営利活動法人ASP・SaaS・IoTクラウドコンソーシアム)が発表した「ASPIC IoT・AI・クラウドアワード2018」において、パイプドビッツの「SPIRAL マイナンバー管理サービス」が基幹業務系分野の準グランプリを、「こころの健診センター®」が同分野のベスト社会貢献賞を、パブリカの「マイ広報紙」がデータ活用系分野のベストイノベーション賞をそれぞれ受賞した。

**d) 自動発信・音声応答搭載ソリューションを提供開始(2018年11月)**

自動発信と自動音声応答を兼ね備え、電話対応業務を効率化する「オートコールBB」の提供を開始した。テキストを音声化する機能や指定日時・リストに自動で発信する機能を搭載しており、最低1席からの購入が可能。



## 業績動向

**e) 「SPIRAL EC®」が World Shopping BIZ と連携 (2018 年 11 月)**

アパレル特化型 EC プラットフォーム「SPIRAL EC®」が越境 EC ソリューション「World Shopping BIZ」と連携した。これにより、EC サイトを最短 1 日で 125 ヶ国の越境対応を可能にし、人的コストやオペレーション課題を包括的に解決できる。

**f) 「SPIRAL EC®」ユーザーの Instagram ショッピング導入支援を開始 (2018 年 12 月)**

アパレル特化型 EC プラットフォーム「SPIRAL EC®」で構築した EC サイト、Facebook、Instagram のショッピング機能の連動を支援するサービスの提供を開始した。

**g) 割賦・クレジットカード申込電子化ソリューションを提供開始 (2019 年 2 月)**

紙で行っていた各種申込業務を「SPIRAL®」で電子化することで、申込者と加盟店双方の業務負荷を軽減し、業務効率化を実現する割賦・クレジットカード申込電子化ソリューションの提供を開始した。

**h) 「SPIRAL®」の新版 1.12.6 の提供を開始 (2019 年 2 月)**

「SPIRAL®」で作成したフォームを効率的かつ安全に切り替え可能な機能を実装し、フォームの切り替えに伴うダウンタイムの発生防止や、切替作業人員の削減に貢献する新版 1.12.6 の提供を開始した。

## ■ 今後の見通し

### 2020 年 2 月期は営業利益 204.5% 増と大幅回復予想

#### 1. 2020 年 2 月期の業績見通し

2020 年 2 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 19.9% 増の 6,500 百万円、営業利益で同 204.5% 増の 1,200 百万円、経常利益で同 204.7% 増の 1,190 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 397.4% 増の 700 百万円が予想されている。営業利益以下は大幅増益の予想となっているが、同社の主力事業はクラウド型であることから限界利益率は高く、売上高さえ確保すれば十分に達成可能な数字である。過去 2 年間 (2018 年 2 月期及び 2019 年 2 月期) に大量採用した人材が計画どおり事業に貢献するかが計画達成のカギとなるだろう。

今後の見通し

## 2020年2月期業績予想

(単位：百万円、%)

	19/2期		20/2期(予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	5,419	100.0	6,500	100.0	1,080	19.9
情報資産プラットフォーム事業	3,669	67.7	4,200	64.6	530	14.5
販促 CRM ソリューション事業	1,025	18.9	1,330	20.5	304	29.7
広告事業	482	8.9	590	9.1	107	22.3
xTech 事業	163	3.0	270	4.2	106	64.9
社会イノベーション事業	78	1.5	110	1.7	31	39.8
営業利益	394	7.3	1,200	18.5	805	204.5
経常利益	390	7.2	1,190	18.3	799	204.7
親会社株主に帰属する当期純利益	140	2.6	700	10.8	559	397.4

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. 増収達成の根拠

今期(2020年2月期)は20%近い増収が見込まれているが、その根拠として会社側は以下のような理由を挙げている。

## (1) 主力製品である「SPIRAL®」を伸ばす

2019年2月期は主力製品である「SPIRAL®」があまり伸びなかったが、その要因の1つが、ベテランである既存の営業社員の多くが新人の教育に時間を取られたことによる。過去2年間同社は新人を大量採用(166名)したが、同時にこれらの社員の戦力化教育も積極的に行ってきた。これらの新人の教育・研修には多くの既存営業社員も携わったが、その分既存営業社員の戦力が低下したと言える。したがって今期(2020年2月期)は、過去2年間に採用した新人が戦力化すると同時に、これらのベテラン既存社員も本来の営業活動に注力出来ることから、主力製品は伸ばせると見ている。

## (2) 金額の大きい「一般販売」を伸ばす

全社的な方針として前期までは、どちらかと言えば契約販売(毎月売上が計上できる継続的な契約)を重視し、一般販売(一過性の販売だが金額は大きい)の営業はやや劣後となっていた。今期は中期経営計画最終年度であるため、契約販売とのバランスを見ながらではあるが、これまで以上に一般販売を積極的に取りに行く計画で、売上金額は増加する見込みだ。

## (3) 「SPIRAL EC®」を伸ばす

前期はEC向け製品である「SPIRAL EC®」の新製品開発を進めると同時に、これらの事業をパイプドビッツからフレンジットへ移管する作業を進めていた。そのため、この「SPIRAL EC®」関連の売上高が通常よりは落ち込んでいた。一方で今期は、これらの開発及び事業移管が完了したことから、売上高が回復することが期待できる。

#### (4) 販促 CRM ソリューションのリバウンド

販促 CRM ソリューションは年度によって売上高の浮沈が激しい事業だが、2018 年 2 月期には比較的大型の案件を獲得することができた。しかしその反動もあり、前期（2019 年 2 月期）はある程度落ち込むと予想されていたが、実際には予想以上の減収となった。反対に今期は、この大幅減収の反動が見込まれることから、販促 CRM ソリューションは回復が予想されている。ただし回復と言っても前々期並みの水準に戻るレベルであることから、決して過大な見込みではない。

#### (5) 広告の好調が続く

広告事業は前期に引き続き好調が予想される。特に以前から注力してきた東日本旅客鉄道の広告関連子会社との合併事業は、前期からようやく本格的に立ち上がり始めたもので、今後も増収基調が続くと見込まれている。

以上のように、今期は各事業において増収の芽があり 20% の増収を達成することは決して難しいことではなさそうだ。繰り返しになるが、同社の事業は限界利益率が高いため、増収を維持できれば 200% の営業増益も十分達成は可能と思われる。

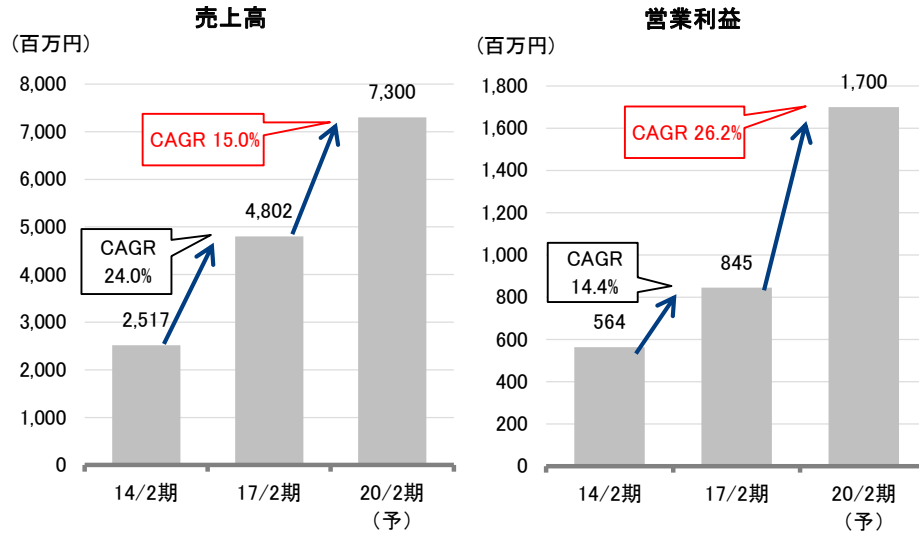
## ■ 中長期の成長戦略

### 中期経営計画の見通し 2020 年 2 月期売上高 7,300 百万円、 営業利益 1,700 百万円は変えず

#### 1. 中期経営計画の見通しは変更なし

同社は、2020 年 2 月期を最終年度とする新しい中期経営計画を発表している。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。

## 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

しかし一方で、公式な決算短信上の発表では現時点では2020年2月期の業績は前述のように売上高で前期比19.9%増の6,500百万円、営業利益で同204.5%増の1,200百万円と予想されている。これらの予想は、経営レベルにおいて様々なリスク等を考慮して計画したものであり、言い換えればやや弱気な予想と言える。

それに対して中期経営計画の目標（売上高7,300百万円、営業利益1,700百万円）は、各事業会社の計画を積上げたものである。そのため、社内的にはまだこの最終目標を修正していない。言い換えれば、全社的にこの社内目標に向かって進んでいると言える。非常に高い目標ではあるが、決して不可能な目標ではない。また繰り返すことになるが、売上高さえ確保できれば、利益は容易に付いてくる。

計画どおり過去2年間で大量採用した人材を生かせるか、今後の同社の動向は大いに注目される。

## 2. 重点施策

会社は、今回の中期経営計画の標榜として「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。この目標及び前述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「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、電子地域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

グループ各社における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、2018年2月期に新卒+第2新卒合わせて90名、2019年2月期は76名を採用したが、これで大量採用は一服する。

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であり、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。

### 3. 資金調達

また同社は、今後の成長に向けて以下のような自己株式取得及び資金調達計画を実施した。

#### (1) 子会社から自己株式の取得

連結子会社であるパイプドビッツが保有する同社株式50万株を767百万円で取得した。ただし連結子会社が保有する自己株式の取得なので、所有権が移転しただけであり、連結決算上は何の変化もない。元々この株式は、持株会社化前のパイプドビッツが少数株主からの買取請求により取得したものだ。

#### (2) 第5回及び第6回の新株予約権の発行

さらに同社は、マコーリー・バンク・リミテッドを割当先とする第三者割当による新株予約権(第5回250千株、第6回250千株)を発行した。(注:詳細については同社ホームページ参照)

今回の発行の内容を要約すると、第5回の行使価格は1,800円(行使価格の修正は行われぬ)、第6回の行使価格は下限が1,800円だが、同社の決議により1,800円以上に修正が可能。この結果、割当てられる株数の上限は500千株に限られる一方で、同社は最低でも900百万円の調達が可能となる。さらに行使が行われた場合には、上記の子会社から取得した自己株式(500千株)を充当予定であることから総発行済株式数は増加せず、既存株主に対する希釈化は起こらない。

また今回の新株予約権の割当先であるマッコリー・バンク・リミテッドは、新株予約権に対して対価（5,872 千円）を支払っており、これを回収するためにも少なくとも株価が 1,800 円以上になってからでないと権利行使を行わないと推測される。さらに、権利行使後は取得した株式を少しずつ市場で売却するものと予想され、その結果、最終的にはこれらの株式は市場に放出され、株式市場での流動性増に寄与すると思われる。

以上から、今回の資金調達のスキームは、関係するステークホルダー（同社、既存投資家、割当先）すべてにとって好ましいスキームだが、その必要条件は株価が 1,800 円を上回ることだ。そのためにも、上記の 2020 年 2 月期計画数値の達成が必須となるだろう。

## ■ 株主還元策

### 2020 年 2 月期は年間 21 円配当予想

同社は株主還元策として配当性向 30% を公言しており、2018 年 2 月期には年間 21.0 円の配当を実施し、さらに 2019 年 2 月期も減益ながら年間 12.0 円配当（特殊決算により配当性向 64.9%）を実施した。さらに今期（2020 年 2 月期）は増益予想であることから年間 21.0 円を発表している。しかしそれでも、予想利益が達成された場合の配当性向は 22.8% にとどまることから、配当性向 30% を維持するために、予想利益達成の場合は増配の可能性もあるだろう。

#### 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。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