

2012年11月5日（月）

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  
山田 潤, CFA

## ■有効アカウント増で収益基盤の拡大を確認

9月27日に同社が発表した2012年2月期の第2四半期（3-8月期）累計決算は、主力のPaaS（クラウド）サービスであるSPIRAL®（スパイラル）が伸び大幅な増収増益での着地となった。

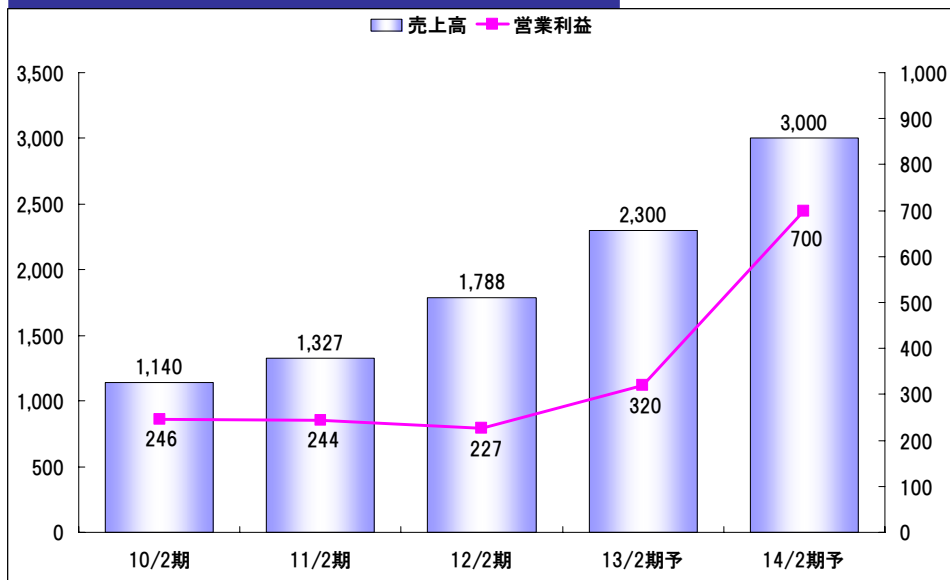
売上高は前年同期比35.9%増の1,103百万円、営業利益は同76.2%増の144百万円、経常利益は同72.3%増の142百万円、四半期純利益は同49.6%増の82百万円となった。クラウド市場の拡大という追い風の中、SPIRAL®の機能強化や販売活動の強化が奏功した。

6ヶ月以上継続利用している情報プラットフォームの有効アカウント数も前年同期比で1,093件増の3,419件と大幅に増加しており、今後の収益基盤の拡大も確認された。

## ■Check Point

- ・第2四半期は上方修正の数字を上回る大幅な増収増益
- ・SPIRAL®でスマホアプリ開発ニーズの取り込みを目指す
- ・継続的なフリーキャッシュフローの獲得で高い財務安定性

業績の推移（単位：百万円）



## ■事業概要

### インターネット経由で各種サービスをPaaS方式で提供

同社は、「情報資産の銀行」を経営理念に、自社開発したシステム開発環境であるSPIRAL®をベースに、インターネット経由で各種サービスをPaaS方式（注1）で提供している。SPIRAL®には、各種コンポーネントを基に開発された顧客管理（CRM：Customer Relationship Management）、営業支援（SFA：Sales Force Automation）、給与明細電子化など、各種アプリケーションソフトウェアが格納されており、同社が顧客のデータベースを預かり、ニーズに合わせてそれぞれのアプリケーションを提供している。

（注1）クラウドコンピューティング：インターネットを通じた各種コンピュータ機能の利用形態、ソフトウェア利用は、SaaS（Software as a Service）、開発・実行環境は、PaaS（Platform as a Service）、設備機器などのハードはIaaS（Infrastructure as a Service）の3段階に区分される。

#### 今上半期の取り組み実績

3月21日 SPIRAL®のバージョンアップ発表（SPIRAL®1.11.1へ）

HTMLと親和性の高いWeb開発言語「PHP」を採用し表現力や柔軟性が大幅に向上したことで、これまで以上に動的でリッチなWebページを簡単に作成できる環境を提供可能となった。また、操作性、機能性、安全性の向上やデータ種類の拡充をはかっている。4月より新バージョンの提供を開始した。

5月9日～11日 第3回 クラウドコンピューティングEXPO春に出展

PaaSとしてのSPIRAL®のブランド構築や販売促進の活動を行っている。

5月30日 建築クラウドサービス「ArchiSymphony®」の提供開始

3月1日に子会社化したペーパレススタジオジャパン社がBIM設計支援ソフトとシームレスに連動させることが可能な日本初のBIM建築情報プラットフォーム「ArchiSymphony®」の提供を開始した。その後、会員数を順調に増加させている。

5月31日 モバイル向け高速メール配信エンジン「ラセンエンジン」発表

「ラセンエンジン」とは、スマートフォン等のモバイル向けメール配信能力を従来比で4倍に高速化したメール配信エンジンである。クラウドサービスの業界最高水準であるPC向けメール配信速度140万通/h（実測値）と、モバイル向けメール配信速度120万通/hの性能を有する。マルチデバイス向け的高速メール配信が可能となったことで、モバイル向け大型案件の受注体制の確立と、既存顧客向けのサービス品質向上を図っている。

6月5日 中小病院向け薬剤・医療材料共同購入プラットフォーム「JoyPla®」を発表

共同購入による仕入価格低下と発注に係る事務コストの低減がはかれるクラウドサービス。7月よりサービスを開始した。

## ■事業概要

## 6月7日 「AKB48 27thシングル選抜総選挙」投票システムを提供

過去最大のインターネット経由による投票となったが、昨年度に投票システムを提供したノウハウや、スマートフォンへの対応、更なる機能改善・強化を実施したことで、アクセス集中やトラフィックの増加にも対応でき、公平かつスムーズな選挙実施を支援できた。

## 7月13日 「SPIRAL®アフィリエイト」の提供を開始

アフィリエイトサービスプロバイダー（以下「ASP」）を一括で管理できるサービスであり、最適な媒体の選定による有効な広告効果を期待することができる。また、ワンタグによる媒体更新作業の軽減や広告主の媒体へのタグ埋め込みや広告成果の確認の運用管理代行によりASP運用管理にかかる業務負担の軽減をはかることが可能となる。

## 7月17日 札幌支店の開設を決定

北海道エリアでの営業活動強化と、Web制作会社等の事業パートナーの開拓やサポートの充実を目指すことを主な目的として札幌支店の開設を決定し、9月3日に営業を開始した。

## 7月24日 SPIRAL®のバージョンアップ発表（SPIRAL®1.11.2へ）

今上半期2度目のSPIRAL®のバージョンアップを行った。スマートフォンアプリ開発環境の強化として、APIとして用いられるカスタムプログラム機構のセキュリティを強化した。また、O2O (Online to Offline)の実現に役立つiPhoneアプリとして「SPIRAL®シャリーン」の提供を行った。

## 8月31日 SPIRAL PLACE® 契約数5,000件突破

クラウド型グループウェア×CMS×SNS連携プラットフォーム「SPIRAL PLACE®」は、サービス提供開始から約7ヶ月で5,000件を超える無償版アカウントを提供した。2013年2月期中に有償版の提供を開始する予定で、2014年2月期までの契約目標を10,000件としている。

## ■業績動向

### 第2四半期は上方修正の数字を上回る大幅な増収増益

#### (1) 2012年2月期の第2四半期の決算概要

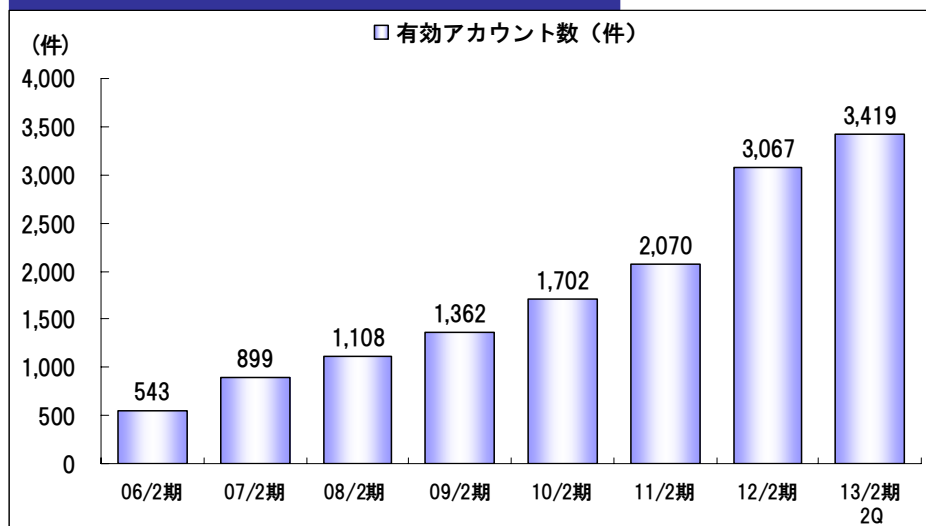
9月27日に同社が発表した2012年2月期の第2四半期（3-8月期）累計決算は、売上高が前年同期比35.9%増の1,103百万円、営業利益が同76.2%増の144百万円、経常利益が同72.3%増の142百万円、四半期純利益が同49.6%増の82百万円となった。8月31日に発表した業績の上方修正の数字をも上回る大幅な増収増益で好調な業績を継続している。

#### 第2四半期の業績（単位：百万円）

|             | 12/2期<br>2Q | 13/2期<br>2Q | 前年同期比  |
|-------------|-------------|-------------|--------|
| 売上高         | 812         | 1,103       | +35.9% |
| 営業利益        | 82          | 144         | +76.2% |
| 経常利益        | 82          | 142         | +72.3% |
| 四半期純利益      | 55          | 82          | +49.6% |
| 有効アカウント数（件） | 2,326       | 3,419       | -      |

この背景には主に、SPIRAL®の新バージョンの提供によるアカウント数の増加がある。6ヶ月以上継続利用している情報プラットフォームの有効アカウント数は前年同期比で1,093件増の3,419件と大幅に増加しており、顧客数の増加がこの増収増益に大きく貢献した。一方、解約率は2.8%（1Q）～3.5%（2Q）と相対的に低い数字に抑えられている。この顧客数の純増は、ストック売上としての安定収益源の拡大に加え、その後はレコード数増加や複数サービスの利用開始などにより、既存アカウント当たりの売上高の増加や収益性の向上にもつながっていく。

#### 有効アカウント数の推移



## ■業績動向

また潜在アカウント（将来的に有効アカウントとなる可能性のある無料アカウント）も第2四半期末で5,259件あり、今後も顧客数の純増ペースが維持されることが想定される。

セグメント別では、収益の大半を稼ぐ情報プラットフォーム事業で主力サービスであるSPIRAL®の機能強化や販売活動の強化が奏功して、売上高が前年同期比26.2%増の884百万円、セグメント利益が同30.4%増の179百万円となった。営業利益率も0.67ポイント改善の20.2%と20%台に達した。顧客の広告・マーケティングの支援を行うメディアストラテジー事業では、主にアフィリエイト広告を中心に販売活動を拡大した結果、売上高が前年同期比206.7%増の199百万円、セグメント損失は22百万円改善の6百万円となった。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、制作を行うEC運営事業は、まだ収益への貢献には時間を要する可能性があり、売上高が20百万円、セグメント損失が27百万円となった。

## 通期はメディアストラテジー事業が収益に貢献する見通し

### (2) 2013年2月期の通期業績見通し

売上高で前期比28.5%増の2,300百万円、営業利益で同40.5%増の320百万円、経常利益で同41.2%増の320百万円、当期純利益で同35.5%増の189百万円と高成長の持続が予想されている。

### 通期業績の推移（単位：百万円）

| 決算期      | 売上高   | 前期比   | 営業利益 | 前期比   | 経常利益 | 前期比   | 純利益 | 前期比    | EPS<br>(円) | 配当<br>(円) |
|----------|-------|-------|------|-------|------|-------|-----|--------|------------|-----------|
| 09/2期    | 1,034 | 21.1% | 251  | 0.0%  | 252  | 0.0%  | 146 | -0.7%  | 8,924.93   | 0         |
| 10/2期    | 1,140 | 10.2% | 246  | -1.8% | 247  | -1.9% | 146 | 0.5%   | 8,963.67   | 0         |
| 11/2期    | 1,327 | 16.4% | 244  | -0.9% | 245  | -0.8% | 113 | -22.6% | 6,932.33   | 0         |
| 12/2期    | 1,788 | 34.7% | 227  | -6.8% | 226  | -7.6% | 139 | 23.0%  | 39.60      | 0         |
| 13/2期(予) | 2,300 | 28.6% | 320  | 41.0% | 320  | 41.6% | 189 | 36.0%  | 25.03      | 0         |

※2012年1月に1株→200株、7月に1株→2株の割合で株式分割を実施

情報資産プラットフォーム事業については、SPIRAL®のバージョンアップ等でPaaSとしての柔軟性や信頼性を高め、より高い顧客ニーズを満たすことで売上高が順調に増加する見通しである。潜在アカウントを取り込み、有効アカウント数が5,000件まで伸長すると想定され、成長の源泉にもなり安定収益源であるSPIRAL®の売上が拡大成長を持続する。

SPIRAL®は2012年4月に「ver.1.11.1」へ、7月には「ver.1.11.2」へのバージョンアップを行っているが、下期はさらに「ver.1.11.3」へのバージョンアップが予定されており、新機能としてSPIRAL®上で作成された任意の設定オブジェクトを、利用用途に応じて自在にパッケージ化できる「アプリ」が導入される。SPIRAL®は、これまで以上に大規模な案件やカスタマイズ性の高い案件への対応も可能なクラウドサービスとしての認知度を高めてきており、受注の拡大に繋がってきているようだ。

「ネットde会計®」は5月にMac OSに対応した。Macに対応しているクラウド型会計サービスはほとんどなく、中小企業向け会計ソフト分野で差別化を図ることが可能で、Mac利用率が高いデザインオフィスや建築設計事務所等への導入が進むと思われる。

## ■業績動向

また、CMSやSNSとも連携できるクラウド型のグループウェアである「SPIRAL PLACE®」はリリース開始から7ヶ月目の第2四半期末で、すでに5,000アカウント以上を獲得している。引き続き無償版での導入促進を継続し、2013年2月期末までに1万件のアカウント獲得を目指すとしているが、下期中には有償版の提供も開始される予定であり、「SPIRAL PLACE®」の収益への貢献が始まることが期待できる。

さらに、7月にサービス提供を開始した中小病院向け、薬剤・医療材料共同購入プラットフォーム「JoyPla®」による、有効アカウント数や収益への貢献も見込まれる。

一方、開発組織の体制充実による研究開発費の増加は、増収効果や採用費等の人件費の抑制、広告宣伝の効率化等で吸収することができ、利益水準は大幅に増加する見通しである。

メディアストラテジー事業においても、情報資産プラットフォーム事業との連携強化を目指し、クロスセル等の営業活動の積極化やクライアント情報の共有などを通じたシナジー効果の具現化を行い、売上高を増加させる見通しである。このセグメントは第2四半期まで赤字事業であったが、第3四半期以降は黒字に転換し、通期では収益に貢献する事業となろう。

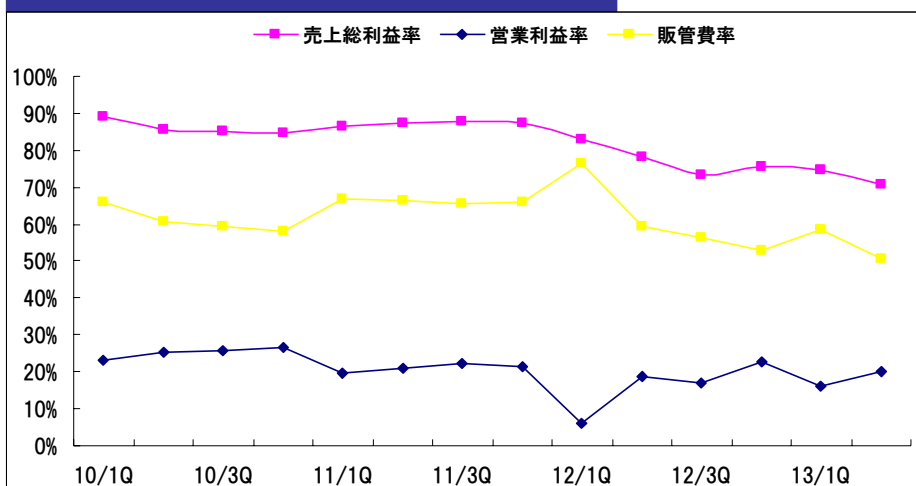
8月末の業績予想の修正時には、第2四半期累積期間の業績のみ上方修正されており、通期の業績予想は経済・景気への不安要因から据え置かれている。しかし、下期も加速度的に業績が拡大成長していると思われ、通期業績予想の上方修正余地は大きいと考えられる。

## 営業利益率は20%前後という高水準を維持

### (3) 収益性の推移

同社の収益性の特徴は、70%~90%という極めて高い売上総利益率である。これは、固定費を大きく上回る売上高に達しているSPIRAL®の限界利益率の高さによるもの。おそらくSPIRAL®の有効アカウント数の増加に伴う売上高増のほぼすべてが、売上高総利益の増加分になっていると思われる。

売上高総利益率、営業利益率、販管費率の推移





## ■業績動向

その売上総利益率が傾向的に減少しているのは、メディアストラテジー事業とEC運営事業の進展で外注費が発生する取引が増え、売上原価率を押し上げているためと想定される。しかし、一方で売上高の増加に対して、人件費、研究開発費や広告宣伝費といった販管費が外注費に置き変わった部分もあってうまくコントロールされているため、営業利益率で20%前後という高水準を維持している。

2012年2月期の第1四半期に販管費率が増加し、一時的に営業利益率が大きく落ち込んでいるのは、当該四半期にブランディングと販売促進の一環として「第2回クラウドコンピューティングEXPO春」へ出展したことで、一時的に広告宣伝費が増加したことによる。

## メディアストラテジー事業は増収継続と黒字化に期待

## (4) 事業セグメント別の実績

情報資産プラットフォーム事業は、限界利益率の高いSPIRAL®が順調に売上を伸ばしており収益の大黒柱となっている。メディアストラテジー事業も増収と赤字幅縮小傾向が見られており、今後の増収継続と黒字化が期待される。EC運営事業は、まだ創業費用が先行している状況にあり、収益への貢献には時間を要する可能性がある。

## セグメント別の四半期業績推移（単位：百万円）

|                    |         | 11/2期   | 12/2期  | 13/2期<br>(予) | 12/2期   |        |         |         | 13/2期   |         |
|--------------------|---------|---------|--------|--------------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
|                    |         |         |        |              | 1Q      | 2Q     | 3Q      | 4Q      | 1Q      | 2Q      |
| 情報資産<br>プラットフォーム事業 | 売上高     | 1,316   | 1,495  | -            | 344     | 356    | 388     | 405     | 429     | 454     |
|                    | セグメント利益 | 255     | 324    | -            | 49      | 87     | 82      | 104     | 82      | 96      |
|                    | 同利益率    | 19.4%   | 222.0% | -            | 14.2%   | 24.4%  | 21.1%   | 25.7%   | 19.1%   | 21.1%   |
| メディア<br>ストラテジー事業   | 売上高     | 11      | 222    | -            | 15      | 49     | 93      | 64      | 84      | 114     |
|                    | セグメント利益 | -11     | -39    | -            | -16     | -12    | -1      | -9      | -3      | -2      |
|                    | 同利益率    | -100.0% | -17.6% | -            | -106.7% | -24.5% | -1.1%   | -14.1%  | -3.6%   | -1.8%   |
| EC運営事業             | 売上高     | -       | 70     | -            | 24      | 22     | 13      | 11      | 9       | 10      |
|                    | セグメント利益 | -       | -57    | -            | -13     | -12    | -19     | -11     | -15     | -11     |
|                    | 同利益率    | -       | -81.4% | -            | -54.2%  | -54.5% | -146.2% | -100.0% | -166.7% | -110.0% |
| 全社コスト              |         | 0       | 0      | 0            | 0       | 0      | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 合計                 | 売上高     | 1,327   | 1,788  | 2,300        | 384     | 427    | 495     | 481     | 524     | 579     |
|                    | 営業利益    | 244     | 227    | 320          | 19      | 62     | 62      | 83      | 62      | 82      |
|                    | 同利益率    | 18.4%   | 12.7%  | 13.9%        | 4.9%    | 14.5%  | 12.5%   | 17.3%   | 11.8%   | 14.2%   |

## ■事業セグメント別の成長戦略

### SPIRAL®でスマホアプリ開発ニーズの取り込みを目指す

#### (1) 情報資産プラットフォーム事業の成長戦略

この事業セグメントでは、SPIRAL®が収益の大半を占めると思われる。SPIRAL®は、月額課金型の収益モデルで利益率が安定している。SPIRAL®の契約は、最短契約期間が6カ月（以降6カ月更新）で1アカウント当たり初期コストが10万円。月額利用料金は、最低2.5万円で預かるレコード数による従量課金型となっている。

#### 事業セグメント



（出所）会社資料より引用

※2013年2月期より、「メディアEC事業」から「メディアストラテジー事業」へ名称変更

SPIRAL®事業の成長要因を示すと以下の様になる。

**SPIRAL®事業の成長＝有効アカウント数増×アカウント単価増**

SPIRAL®事業の成長に必要なものは、「有効アカウント数」と「アカウント単価」の2点の増加に集約される。同社はこの2点を増加させるために以下の様な3つの視点で事業戦略の展開を行っている。

- (a) 「クライアントの課題解決」
- (b) 「地域・業界の課題解決」
- (c) 「社会の課題解決」



■事業セグメント別の  
成長戦略

(a) 「クライアントの課題解決」は、創業以来SPIRAL®でサービスを提供している中堅企業以上の規模のある、既にシステムを導入済みの顧客層に対し、業務面での課題解決策を提供することによって「有効アカウント数」の増加と「アカウント単価」の増加を目指すことである。新たな課題解決策としては、SPIRAL®のバージョンアップによるスマートフォン（スマホ）アプリの開発環境の提供、およびSPIRAL®と基幹システムとの連携の提供や、SPIRAL®と連携しつつ管理・有効活用できる情報資産の種類を増やす新プラットフォームの提供が挙げられる。これまで提供してきた新プラットフォームとしては、SPIRAL EC®、ネットde会計®、SPIRAL PLACE®、ArchiSymphony®等が挙げられる。今後は新たなプラットフォームを追加しつつ、これらをSPIRAL®を中心にこれまで以上に連携させ、課題解決のソリューション提供力の拡充を行い、最終的には「有効アカウント数」の増加と「アカウント単価」の増加を実現する。

SPIRAL EC®はアパレル特化型ECプラットフォーム、ネットde会計®は会計クラウドプラットフォーム、SPIRAL PLACE®はクラウド型グループウェア、ArchiSymphony®は日本初のBIM建築情報プラットフォームといったサービスである。

(b) 「地域・業界の課題解決」は、一事業者としてはシステムを導入する余力がない顧客層に対し、地域や業界単位でCRM等のシステムを導入してもらうという視点での戦略である。地域・業界向けの課題解決のための情報プラットフォームとしては、美歴®やILOVE下北沢が挙げられる。この戦略により、「有効アカウント数」の増加を目指している。

美歴®は美容師とその顧客のヘアカルテ共有プラットフォーム、ILOVE下北沢は地元商店街の振興施策としての地域密着型ソーシャルネットワーキングサイトである。

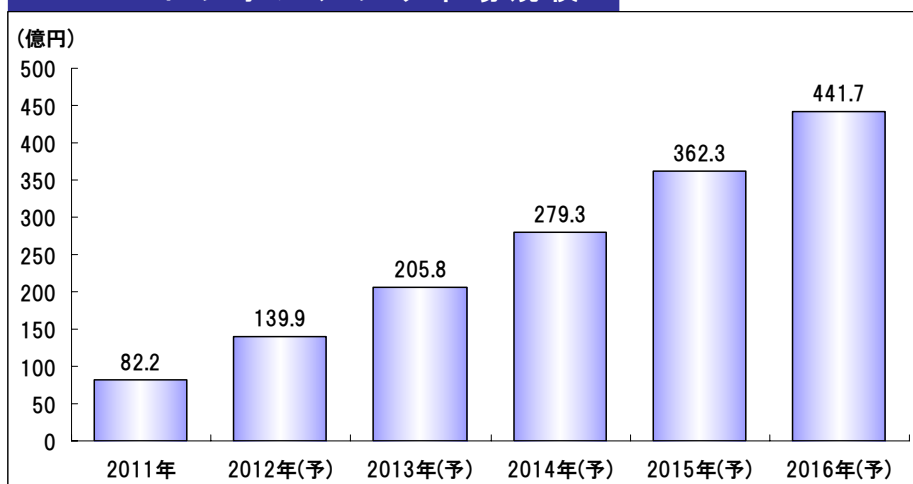
(c) 「社会の課題解決」は、企業間で顧客情報のオープン化、共有化がなされ、そこへ新しいソリューションを提供するという、これまでにない新規の事業を創造するという戦略的視点である。これに関しては、まだ明示的なものはなく、今後の同社での展開が注目される。

今後のSPIRAL®の更なる成長の可能性としては、スマホアプリの開発プラットフォームとしてのニーズの増加と、基幹システムと連携したソリューション開発ニーズの取り込みが挙げられる。

最新バージョンのSPIRAL®では、スマホアプリの開発者が、サーバーサイドを気にせず、アプリ開発だけに没頭できる環境を用意し、「スマホアプリ開発」関連機能を強化した。スマホアプリの市場は今後も高い成長率の持続が予想され、同社もスマホアプリ開発ニーズをSPIRAL®で取り込むことを目指している。

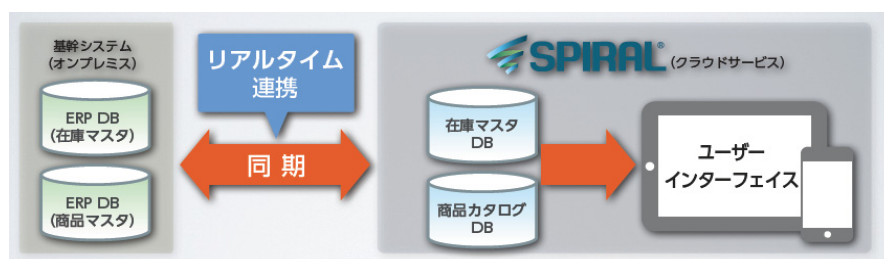
■事業セグメント別の  
成長戦略

### スマートフォンアプリ市場規模



またSPIRAL® APIを使えば、基幹システムとクラウドサービスを連携させたソリューションを、基幹データベースをそのままに低コストで迅速に開発することが可能である。基幹システム連携の導入事例も出てきている。

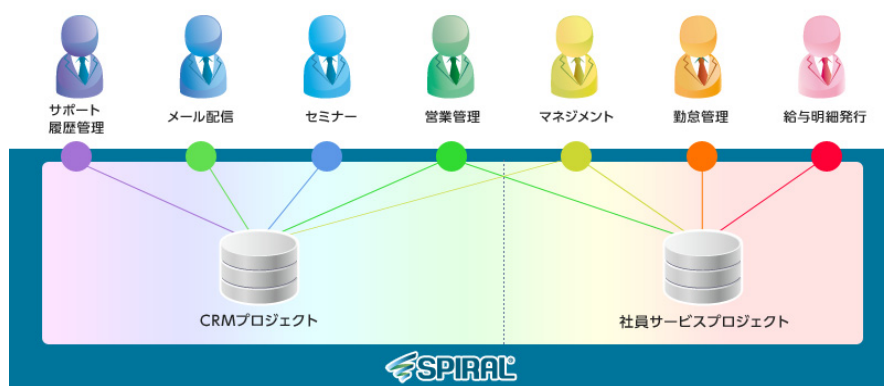
### 基幹システム連携



(出所) 会社資料より引用

今下期に予定されているSPIRAL®のバージョンアップ (ver.1.11.3) で導入される予定の新機能「アプリ」は、SPIRAL®上で作成されたデータベース、Webフォーム、一覧表など任意の設定オブジェクトを、利用用途に応じて「アプリ」として自在にパッケージ化できる機能である。この機能によりユーザーインターフェイスが向上することに加え、「アプリ」を複製利用することで設定、開発における業務効率の大幅な改善が図られる。

### 利用用途に応じて「アプリ」として自在にパッケージ化



(出所) 会社HPより引用

## 独自のサービス展開とSPIRAL®とのシナジー創出を図る

### (2) メディアストラテジー事業の成長戦略

メディアストラテジー事業は、2010年12月に事業化され、インターネット広告の販売が中心事業になっている。自社広告媒体の販売や他社広告媒体の販売代理に加えWEBサイト企画や制作も行っている。広告代理業務の売上計上の方式は、メディア枠の販売額からメディア枠の仕入額を差し引いたネット売上基準を採用している。

同事業の成長戦略としては、カテゴリーに特化したJoyPla®、政治山®、美歴®、ArchiSymphony®など新規に自社媒体を育成し、その自社媒体販売を拡大することや、他社のWeb媒体への出稿も拡大しながら同社ならではのメディアを構築し、オリジナリティのあるサービスを展開することで成長を狙う。システム構築のプラットフォームはSPIRAL®であり、両事業が有機的に繋がりシナジー効果を発揮させることが狙いであるようだ。

## EC運営事業は付加価値を高め流通総額の増加を目指す

### (3) EC運営事業の成長戦略

EC運営事業は、他社から事業譲受した事業を柱に2011年3月に事業化した。アパレル・ファッションECに特化しており、ECサイト構築、運営受託、企画、制作の他、物流・決済及びコールセンター支援等のEC運営に係るフルフィルメントサービスを行うことができるのが強みである。

成長戦略としては、同社の新規・既存顧客へのECサイト運営に関する提案の幅を広げ、これまでより付加価値の高いフルフィルメントサービスの提供と、メディアストラテジー事業の広告販売とのシナジー効果を発揮させ、流通総額の増加を目指す。

## 潜在市場が大きくクラウド化していない市場へアプローチ

### (4) 新規事業の紹介

同社の新規事業は、他社からの買収した事業のほか、同社の営業組織を業界別に仕分けし業界の勉強に取り組むプロジェクトを進め各業界の問題の洗い出しを行った結果、各業界の課題を解決するビジネスプラットフォームを構築した事業である。特長としては、潜在市場が大きく、かつまだクラウド化されていない市場にいち早くアプローチを行なっている。

## ビジネスプラットフォーム

|      |                                                                                   |                                                                                   |                                                                                    |                                                                                     |                                                                                     |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|      |  |  |  |  |  |
| 業界   | 医療・医材                                                                             | 建築                                                                                | 美容                                                                                 | 会計                                                                                  | 政治                                                                                  |
| 市場規模 | 約9兆円                                                                              | 約15兆円                                                                             | 約2兆円                                                                               | 約0.3兆円                                                                              | 約6兆円                                                                                |
| 対象   | BtoB                                                                              | BtoB                                                                              | BtoC                                                                               | BtoB                                                                                | BtoC                                                                                |

(出所) 会社資料より引用

## 「JoyPla®」

2012年7月2日よりサービスを開始した中小病院向け、薬剤・医療材料共同購入プラットフォーム。中小病院は、医薬品や医療材料に関しての価格交渉力を発揮できず、経費削減の余地は限られたものとなっている。

同社は、薬剤・医療材料共同購入プラットフォームである「JoyPla®」を通して、参画する中小病院をとりまとめることで、スケールメリットを活かした交渉で納入価格削減を実現し、中小病院のコストダウンに貢献していくことを目指している。

今後3年間で、参画病院数400、取り扱い商品流通量150億円を目指している。

## 「ArchiSymphony®」

BIM (Building Information Modeling) と呼ばれる3次元設計をサポートする事業。具体的には、BIM設計支援ソフトと建築資材カタログをクラウド上で連携して、従来の業務フローを変えずにBIM導入できるサービスである。BIMは、コンピュータにて3次元モデルで設計して、そのモデルに面積、使用材料のスペック(仕様)や量や価格、耐用年数などの建物設計に関するあらゆる情報を付加でき、設計後の建築物のライフサイクルも把握できるツールである。BIMは、国際的な大規模施設設計とのコンペでは必須となりつつあり、国際的には普及率が高まっているが、米国は50%、欧州34%も日本では1%程度に留まっているようだ。ただ、日本でもゼネコンの海外進出や外資系企業の日本進出などグローバル化の影響もあり、BIM導入の機運が徐々に高まっている。

同社では、買収したペーパレススタジオジャパンと連携を取り、「ArchiSymphony Project」を立ち上げた。BIMが日本で普及しない一因に、既存ワークフローの大幅な変更が必要となることに加えて、BIM用に材料のデータベースが存在していないためだ。同社では、前述した通り、クラウドによる従来業務フローへの接続に加えて、材料のスペックデータベースの構築作業などに入っている。同社への取材においては、すでに一部受注も入っていることが確認できた。

■事業セグメント別の  
成長戦略

## 「美歴®」

対美容師へのCRM（顧客関係管理Customer Relationship Management）と美容関連商材の仲介を狙ったサイトとなっている。「美容師とつくる私だけのヘアカタログ（美歴）」をコンセプトに、顧客の過去のヘアスタイルをアルバムのように保存、ヘアスタイリング時に美容師は過去を振り返ってアドバイスや提案をできることが特長になっている。美容師は、従来から顧客のヘアスタイル、髪質、アレルギーの有無などをヘアカルテに記入する義務があるために、それをCRM用に応用したものだ。競合システムは、電子美容カルテの作成ツールに留まっている。美歴®は、2011年の春夏ごろからサービスを行っており、美歴®をより広めていくための施策の1つとして、2012年3月にサムライプロジェクトから美容師名鑑を事業譲受している。収益モデルとしては、CRMとしてのシステム利用料のほか、美容関連商材を仲介してメーカーから手数料を徴収することを検討している。市場の潜在性は大きく、全国美容室軒数はおおよそ22万軒、従業美容師数45.6万人、市場規模は、おおよそ2兆円（うち美容1.4兆円、出所：厚生労働省など）。同産業における販促や広告宣伝費やシステム関連費は、一般サービス業の平均値である3～5%で想定すると、600～1,000億円規模はあると推定される。

## 「ネットde会計®」「ネットde青色申告®」

主に従業員数20名未満の中小企業や個人事業主を対象とした会計クラウドサービスである。インターネット上で出納帳・伝票入力から決算報告書や青色申告決算書まで作成が可能となる。同社は今後3年間で3,000件の契約を獲得し、小規模事業者向けクラウド会計サービスのデファクトスタンダードとしての地位の確立を目指している。

## 「政治山®」

2011年3月にスタートした政治関連サイト。Webを通じたデータベースとしては国内最大級の規模で月間160万ページビューを誇る。内容としては、全国選挙関連情報、政治家/政党情報、議会での議案、質疑応答、公聴会内容などが国政や各自治体（現在は一部に留まる）にデータベース化されており、一覧網羅性に優れているのが特長である。ビジネスモデルとしては、政治家自身の広報活動のほか、自治体や選挙管理委員会など公的な利用目的でのPaaSなどでのシステム提供、サイトのメディア枠の販売が想定される。今2013年2月期の上期に事業として立ち上がり、同下期には収益貢献してくる見込み。当面は広告枠の販売がメインとなろう。

なお、選挙や政治家の広報活動について様々な規制があり、現状は事業面で制約を受けている。将来、インターネットで選挙が行えるようになれば、リアルナンバーによる投票システムですでに実績のある同社にとってはチャンスとなろう。政治関連市場は、公式な統計やシンクタンクなどのデータも存在しないために不明であるが、国内の議員数（国・地方自治体の議員、首長）は総計約5.3万人、政治関連費用は6兆円超の推計（大半の2.3兆円が人件費）（出所：日本経済研究センター2010.12資料「竹中平蔵のポリシースクール」より抜粋）。1回の国政選挙だけで、500億円超の費用を要する市場だけに魅力がある。



## ■財務や株主還元策に関する考察

### 継続的なフリーキャッシュフローの獲得で高い財務安定性

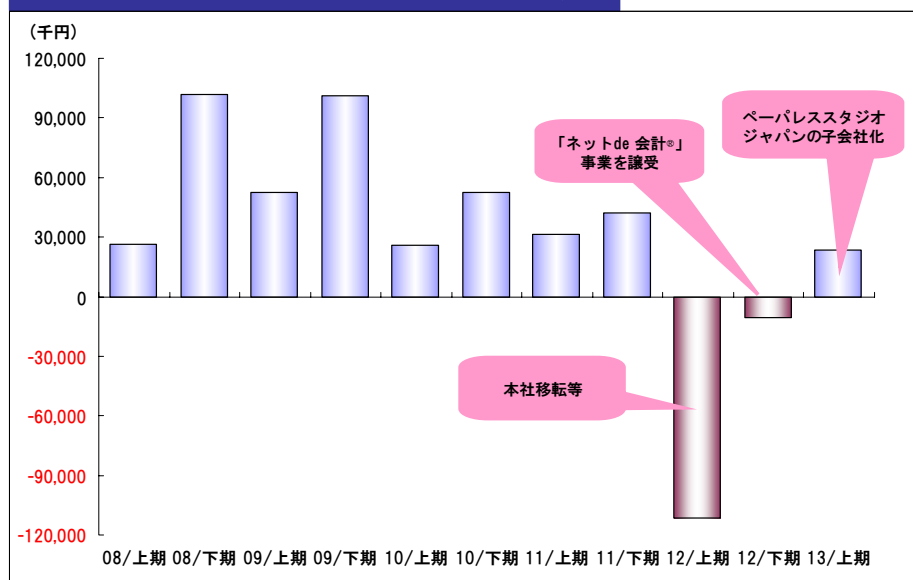
同社のバランスシートを見ると、以下の図の様に、自己資本比率83%、有利子負債及び固定負債はゼロ、現金預金は総資産の55%を占める1,080百万円を保有しており、財務安定性は極めて高い状況にある。

貸借対照表  
(2013年2月期の第2四半期末)

|                          |          |
|--------------------------|----------|
| 流動資産 76%<br>(うち現金預金 55%) | 流動負債 17% |
|                          | 自己資本 83% |
| 固定資産 24%                 |          |

主要事業であるSPIRAL®が固定費を大幅に上回る売上高を計上し、またその限界利益率も極めて高く、さらに月額課金のストック型のビジネスモデルであるため、以下の様に安定的にフリーキャッシュフローを獲得してきた結果がバランスシートにも表れている。

### フリーキャッシュフロー（FCF）の推移





## ■財務や株主還元策に関する考察

半期ごとのフリーキャッシュフローを見てみたが、本社移転やM&Aがない限り、現状で同社は半期ごとに30百万円から100百万円のフリーキャッシュフローを稼ぐ力を持った企業である。

配当政策に関しては、同社は事業拡大のための再投資を優先しており、上場来無配を継続している。SPIRAL®の一層の拡大とSPIRAL®とシナジーのある新規事業の開始、早期収益化をはかるため人材確保・育成、新機能・新サービスのR&D、認知度向上のための広告宣伝など先行投資を継続することに加え、SPIRAL®とのシナジーのあるM&Aも成長戦略として実施している。フリーキャッシュフローは内部留保し、さらなる企業価値と業績の向上に配分する方針である。

一方で中期経営計画に示す業績（2014年2月期の売上高3,000百万円）が達成された場合、2014年2月期より配当を開始することを予定している。

## 損益計算書（単位：百万円、％）

|            | 08/2期 | 09/2期 | 10/2期 | 11/2期 | 12/2期 | 13/2期予 | 14/2期予 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 売上高        | 855   | 1,034 | 1,140 | 1,327 | 1,788 | 2,300  | 3,000  |
| 売上原価       | 133   | 154   | 159   | 168   | 409   |        |        |
| 売上総利益      | 720   | 880   | 981   | 1,159 | 1,379 |        |        |
| 販管費        | 469   | 629   | 735   | 914   | 1,151 |        |        |
| 営業利益       | 251   | 251   | 246   | 244   | 227   | 320    | 700    |
| 営業外収益      | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     |        |        |
| 営業外費用      | 0     | 0     | 0     | 0     | 1     |        |        |
| 経常利益       | 252   | 252   | 247   | 245   | 226   | 320    | 700    |
| 特別利益       | 0     | 0     | 2     | 7     | 8     |        |        |
| 特別損失       | 0     | 0     | 0     | 63    | 0     |        |        |
| 税引前利益      | 252   | 252   | 249   | 188   | 235   |        |        |
| 法人税等       | 105   | 106   | 103   | 75    | 95    |        |        |
| 少数株主持分     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |        |        |
| 当期利益       | 147   | 146   | 146   | 113   | 139   | 189    | 420    |
| 伸び率（％、前年比） |       |       |       |       |       |        |        |
| 売上高        | +22   | +21   | +10   | +16   | +35   | +29    | +30    |
| 営業利益       | +11   | 0     | -2    | -1    | -7    | +41    | +119   |
| 経常利益       | +21   | 0     | -2    | -1    | -8    | +42    | +119   |
| 当期利益       | +18   | -1    | -0    | -23   | +23   | +36    | +122   |
| マージン（％）    |       |       |       |       |       |        |        |
| 売上総利益      | 84.2  | 85.1  | 86.1  | 87.3  | 77.1  | -      | -      |
| 販管費        | 54.9  | 60.8  | 64.5  | 68.9  | 64.4  | -      | -      |
| 営業利益       | 29.4  | 24.3  | 21.5  | 18.4  | 12.7  | 13.9   | 23.3   |
| 経常利益       | 29.5  | 24.4  | 21.7  | 18.5  | 12.6  | 13.9   | 23.3   |
| 当期利益       | 17.2  | 14.1  | 12.8  | 8.5   | 7.8   | 8.2    | 14.0   |
| 税 率        | 41.7  | 42.1  | 41.4  | 40.1  | 40.4  | -      | -      |

（出所）決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

■財務や株主還元策に  
関する考察

貸借対照表（単位：百万円）

|            | 08/2期      | 09/2期        | 10/2期        | 11/2期        | 12/2期        |
|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流動資産       | <b>812</b> | <b>974</b>   | <b>1,074</b> | <b>1,198</b> | <b>1,407</b> |
| 現・預金       | 676        | 817          | 896          | 946          | 1,045        |
| 売上債権       | 125        | 145          | 167          | 189          | 299          |
| 固定資産       | <b>69</b>  | <b>84</b>    | <b>138</b>   | <b>192</b>   | <b>370</b>   |
| 有形固定資産     | 33         | 35           | 50           | 18           | 68           |
| 無形固定資産     | 4          | 5            | 43           | 68           | 177          |
| (うちのれん)    | -          | -            | (12)         | (10)         | (69)         |
| 投資・その他資産   | 31         | 43           | 44           | 106          | 124          |
| 資産合計       | <b>881</b> | <b>1,059</b> | <b>1,212</b> | <b>1,391</b> | <b>1,777</b> |
| 流動負債       | <b>124</b> | <b>157</b>   | <b>166</b>   | <b>238</b>   | <b>233</b>   |
| 固定負債       | <b>10</b>  | <b>4</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| 負債合計       | <b>135</b> | <b>162</b>   | <b>166</b>   | <b>238</b>   | <b>233</b>   |
| 株主資本       | <b>746</b> | <b>898</b>   | <b>1,046</b> | <b>1,152</b> | <b>1,544</b> |
| (自己株式)     | (0)        | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          |
| (利益剰余金)    | (457)      | (603)        | (750)        | (863)        | (1,003)      |
| 負債・株主資本合計  | <b>881</b> | <b>1,059</b> | <b>1,212</b> | <b>1,390</b> | <b>1,777</b> |
| 有利子負債残高    | 0          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| ネットキャッシュ   | 676        | 817          | 896          | 946          | 1,045        |
| 自己資本比率     | <b>85%</b> | <b>85%</b>   | <b>86%</b>   | <b>83%</b>   | <b>87%</b>   |
| ネットキャッシュ比率 | <b>77%</b> | <b>77%</b>   | <b>74%</b>   | <b>68%</b>   | <b>59%</b>   |
| 現金＋運転資本比率  | <b>77%</b> | <b>76%</b>   | <b>74%</b>   | <b>65%</b>   | <b>63%</b>   |

(出所) 決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

## ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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