

|| 企業調査レポート ||

ガイアックス

3775 名証セントレックス

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年10月31日(火)

執筆：客員アナリスト

廣田重徳

FISCO Ltd. Analyst **Shigenori Hirota**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. セグメント	01
2. 2017年12月期第2四半期業績	01
3. 成長戦略	01
■ 会社概要	02
1. 会社沿革	02
2. 事業概要	03
3. 収益構造	06
■ 業績動向	08
1. 2016年12月期までの業績	08
2. 2017年12月期第2四半期決算	11
■ 成長戦略	13
1. 戦略	14
2. グループ内インキュベーションの各事業	15
3. グループ外インキュベーションの投資先	18
■ 株主・株式の状況	19
1. 所有者別状況と大株主の状況	19
2. 株主還元策	19
3. 有償ストックオプション	19

■ 要約

安定成長事業は堅調に推移しており、 シェアリングエコノミーの成長に期待

ガイアックス <3775> は、ソーシャルメディア及びシェアリングエコノミーを主な事業領域とし、事業を展開している。

1. セグメント

事業セグメントはソーシャルサービス事業、受託開発事業、インキュベーション事業の 3 つで構成されており、ソーシャルサービス事業では、ソーシャルメディア等の企画・開発・運営サービスを主に法人クライアントに提供、受託開発事業では、Web システムに関するコンサルティングから開発・導入・保守・運用をワンストップで提供、インキュベーション事業では、グループ内における新規事業開発等とグループ外企業への投資・育成を行っている。2016 年 12 月期における連結売上高 5,728 百万円の内訳は、ソーシャルサービス事業 47.0%、受託開発事業 43.7%、インキュベーション事業 9.4%。

2. 2017 年 12 月期第 2 四半期業績

2017 年 12 月期第 2 四半期（2017 年 1 月 - 6 月）の決算は、売上高が前年同期比 33.2% 増の 3,239 百万円と増収ながら、営業損失が 406 百万円（前年同期は 213 百万円の営業損失）、経常損失が 409 百万円（前年同期は 219 百万円の経常損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が 457 百万円（前年同期は 219 百万円の親会社株主に帰属する四半期純損失）と各損益とも損失が前年同期比で大幅に拡大した。損失計上の主たる要因はインキュベーション事業における大幅な損失の計上であり、ソーシャルサービス事業及び受託開発事業はともに増収増益となり、両事業のセグメント利益の合計額 222 百万円は全社費用 133 百万円を上回っている。なお、インキュベーション事業損益がマーケット環境や市況動向次第で大きく変動することを理由として、同社は業績予想を開示していない。

3. 成長戦略

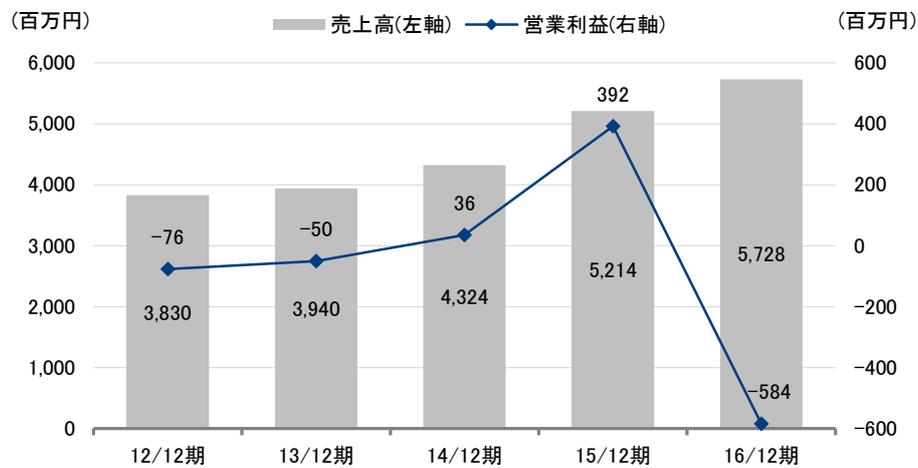
同社は、シェアリングエコノミーを今後の重要な投資分野と位置付け、シェアリングエコノミー領域では現在、BtoC で自社グループのサービス 3 件、投資先 20 件を擁する。シェアリングエコノミーの成長力を同社の成長力にするために、ソーシャルサービス事業とインキュベーション事業の両面からシェアリングエコノミーを囲い込む戦略を取っており、市場の成長に伴うサポート事業のニーズの拡大を見据えて、BtoB の事業インフラやサポートサービスを併せて展開している。同社連結業績の大幅なアップは、シェアリングエコノミー市場の成長と同領域における事業・企業投資の成否にかかっている。

要約

Key Points

- ・ ソーシャルサービス事業、受託開発事業、インキュベーション事業から成る。
- ・ 2017年12月期第2四半期は、ソーシャルサービス事業及び受託開発事業は増収増益となったが、インキュベーション事業で大幅な損失を計上し、各損益とも赤字となった。通期業績予想は非開示。
- ・ 連結業績の大幅なアップは、今後の重要な投資分野と位置付けているシェアリングエコノミー市場の成長と同領域における事業・企業投資の成否にかかっている。

業績推移



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

ソーシャルメディアとシェアリングエコノミー領域に事業展開

1. 会社沿革

同社は、広告収入モデルによるコミュニティサイトの企画運営を主な目的として1999年3月に有限会社ガイアックスとして設立後、1999年5月に株式会社ガイアックスへ組織変更された。創業当初は、ブログSNSサービス運用等のソーシャルメディア領域のBtoC事業を行っていたが、BtoCで培った運用ノウハウをもとに2003年から運用代行サービスの法人クライアントへの提供に事業内容を変更した。2005年7月、名古屋証券取引所セントレックスへの上場を果たした後、連結子会社の設立やM&Aを重ね、現在では19社の連結子会社を抱える企業グループとなっている。

ガイアックス | 2017年10月31日(火)
 3775名証セントレックス | <http://www.gaiax.co.jp/>

会社概要

沿革

1999年 3月	広告収入モデルによるコミュニティサイトの企画運営を主な目的として、有限会社ガイアックスを設立、同年5月に株式会社ガイアックスに組織変更
2004年 4月	有料コンテンツの事業を開始。自社アバターコミュニティサイト「gaiax.com」運営開始
2005年 2月	財団法人日本情報処理開発協会（JIPDEC）よりプライバシーマークの認定を付与される
2005年 7月	名古屋証券取引所セントレックス上場
2005年11月	株式会社電縁の株式取得
2006年 1月	株式会社電縁の簡易株式交換による完全子会社化
2006年 2月	連結子会社として株式会社 GT-Agency を設立
2006年 5月	トゥギャザー株式会社の株式取得による完全子会社化
2008年10月	株式会社ソーシャルグループウェア（現・株式会社シーエムエスエス）の株式取得による完全子会社化
2011年 6月	連結子会社としてフィリピンに GaiaX Asia Corporation を設立
2011年10月	連結子会社トゥギャザー株式会社と株式会社ソーシャルグループウェア（現・株式会社シーエムエスエス）を合併
2011年12月	連結子会社の株式会社 GT-Agency が分割をおこなうと同時に社名を株式会社 TMR に変更し、分割新設会社株式会社 GT-Agency を設立
2012年 6月	連結子会社として株式会社 GaiaX Interactive Solutions（現・アディッシュプラス株式会社）、シンガポールに GaiaX Global Marketing & Ventures Pte. Ltd. を設立
2012年 9月	連結子会社として株式会社 GaiaX Fukuoka、株式会社 GaiaX Sendai を新設分割により設立
2014年 3月	株式会社ベンチャー広報の全株式取得による完全子会社化
2014年10月	連結子会社としてアディッシュ株式会社を新設分割により設立
2015年 7月	連結子会社の株式会社シーエムエスエスより吸収分割により iQube 事業を承継
2015年 9月	相乗りマッチング型長距離ライドシェア notteco 事業を譲受
2015年12月	外国人料理教室サービス Tadaki 事業を譲受
2016年 1月	一般社団法人シェアリングエコノミー協会を設立、同社代表上田氏が代表理事に就任
2016年 1月	シェアリングエコノミーファンドを設立
2016年 6月	一般社団法人日本ブロックチェーン協会の理事に就任
2016年 7月	アイ・オーシステムインテグレーション株式会社を子会社化
2016年11月	Mirai Institute 株式会社と資本業務提携し、シェアオフィス事業参加

出所：有価証券報告書及びホームページよりフィスコ作成

2. 事業概要

同社は、「人と人をつなげる - Empowering the people to connect.」をミッションに掲げ、ソーシャルメディア及びシェアリングエコノミーを事業領域に事業を展開している。事業セグメントは、ソーシャルサービス事業、受託開発事業、インキュベーション事業の3つ。同社では、ソーシャルサービス事業と受託開発事業を安定成長事業と、インキュベーション事業を戦略的成長事業と位置付けている。

(1) ソーシャルサービス事業

ソーシャルサービス事業では、ソーシャルメディアの総合サービス企業として、SNS・ブログ・ソーシャルメディア、Webマーケティング、デジタルコンテンツサービス等の企画・開発・運営サービスを、主に法人クライアントに提供している。主な業務は、投稿モニタリング及びカスタマーサポート業務。領域別の主な業務は以下のとおり。

会社概要

a) ソーシャルメディア領域

- 1) コミュニティパッケージ、企業向けブログ、活性化サービス：Facebook、Twitter、LINE@、Instagram、ブログ等、ソーシャルメディア活用の企画提案やシステム構築・運営、多店舗向けのブログシステムを提供。
- 2) 投稿モニタリング、ソーシャルリスニング：ソーシャルメディア上の声の収集、調査分析を行うソーシャルリスニングや、安心安全なサイト運営のための投稿モニタリングを提供。
- 3) 学校向けネットいじめ対策：教育委員会や私立学校など学校向けに、ネットいじめ・インターネット上の個人情報流出等、学校生活上の課題への対策として学校裏サイトのパトロールやソーシャルメディアリアルタイム講座を提供。

b) ソーシャルアプリ領域

- 1) カスタマーサポート：ソーシャルゲーム等のソーシャルアプリに対するカスタマーサポート代行を24時間・多言語体制で、独自開発のエスカレーションツールを利用し提供。

c) 企業内 SNS 領域

- 1) 社内 SNS、グループウェア：企業の社内コミュニケーションをサポートするクラウド型社内 SNS、内定者 SNS、育児休業者 SNS やクラウド型グループウェアを提供。

d) マーケティング支援領域

- 1) ソーシャルメディアマーケティング、Web マーケティング：ソーシャルメディアやブログ等を活用したマーケティングのコンサル業務、Web サイトの構築・運営。
- 2) デジタルコンテンツサービス：スマートフォン、PC、モバイル端末向けに、ゲーム・占い・レシピ・スタンプなど様々なデジタルコンテンツを制作・提供。

ソーシャルサービス事業の柱となる投稿モニタリングとカスタマーサポート業務は、アディッシュ（株）を中心に展開している。アディッシュの2016年12月期の売上高は1,530百万円（連結売上高比26.7%）、経常利益は9百万円、当期純利益は7百万円となっている。フィリピンにある連結子会社 adish International Corporation は、投稿モニタリング及びカスタマーサポート業務の英語及び多言語対応を提供している。主にソーシャルサービス事業に属する連結子会社は次のとおり。

ソーシャルサービス事業関連の連結子会社

名称	住所	主要な事業の内容
アディッシュ（株）	東京都品川区	監視事業、ソーシャルアプリサポート事業
adish International Corporation	フィリピン	ソーシャルアプリサポート事業
アディッシュプラス（株）	沖縄県那覇市	ソーシャルアプリサポート事業
EDGE（株）	東京都千代田区	社内 SNS 事業
（株）シーエムエスエス	東京都千代田区	IT 情報サービス、ソフトウェア開発、情報提供サービス業
（株）GT-Agency	東京都品川区	占いコンテンツの制作
（株）ベンチャー広報	東京都千代田区	広告・PR の立案及びコンサルティング

出所：有価証券報告書及びホームページよりフィスコ作成

会社概要

(2) 受託開発事業

受託開発事業は、Webシステムに関するコンサルティングからパッケージソリューション、システムインテグレーション、保守・運用をワンストップで提供しており、コミュニティサイトの開発受託も含め、(株)電縁及びアイ・オーシステムインテグレーション(株)が主に行っている。電縁の2016年12月期の売上高は2,323百万円(連結売上高比40.6%)、経常利益は79百万円、当期純利益は58百万円となっている。主要顧客は伊藤忠テクノソリューションズ<4739>で、2016年12月期の受託開発事業の外部顧客への売上高の約半分を占めている。主に受託開発事業に属する連結子会社は次のとおり。

受託開発事業関連の連結子会社

名称	住所	主要な事業の内容
(株)電縁	東京都品川区	受託開発事業
アイ・オーシステムインテグレーション(株)	群馬県前橋市	情報システムの開発及び販売、コンピュータシステムの保守サービス

出所：有価証券報告書及びホームページよりフィスコ作成

(3) インキュベーション事業

インキュベーション事業は、同社グループ事業との親和性が高い企業やシェアリングエコノミー関連企業等に対し投資・育成支援を行うグループ外インキュベーションと、グループ内での新規事業開発等を行うグループ内インキュベーションから構成される。グループ外インキュベーションには同社を卒業した社員が創業した企業への投資も含まれる。主にインキュベーション事業に属する連結子会社は次のとおり。なお、(株)テンエックスラボと(株)Tadakuについては、2016年12月に関係会社株式評価損を特別損失として計上している。

インキュベーション事業関連の連結子会社

名称	住所	主要な事業の内容
シェアリングエコノミー1号投資事業有限責任組合	東京都品川区	シェアリングエコノミー関連サービス提供企業の投資育成
(株)GX インキュベート	東京都品川区	ファンドの運営
GaiaX Global Marketing & Ventures Pte. Ltd.	シンガポール	アジア事業統括、ベンチャー投資
XStartup Sigapore Pte. Ltd.	シンガポール	新規事業の市場調査及び海外進出拠点
(株)テンエックスラボ	福岡市西区	ソフトウェア開発
(株)notteco	東京都千代田区	ライドシェアサービス事業
(株)Tadaku	東京都千代田区	料理教室の運営

出所：有価証券報告書及びホームページよりフィスコ作成

他にグループ内インキュベーションとして、地元の人と交流ができる地域体験予約サイト「TABICA」を運営しているほか、シェア事業者やフィンテック事業者にAPI型本人確認サービスを提供する「TRUST DOCK」、Mirai Institute(株)との資本業務提携によりシェアオフィス事業「GRID」を展開している。

ガイアックス | 2017年10月31日(火)
 3775名証セントレックス | <http://www.gaiax.co.jp/>

会社概要

グループ外インキュベーションにおける主な投資先は次のとおり。

グループ会社インキュベーションの主な投資先

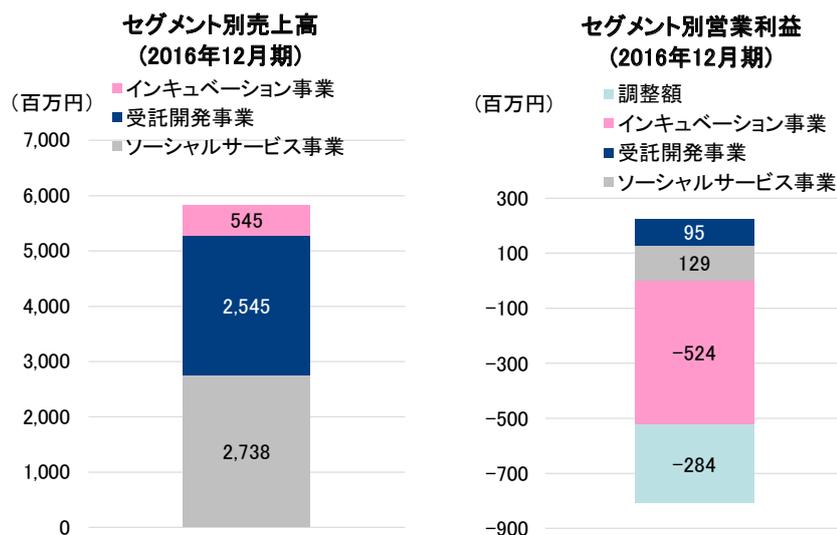
名称	主要な事業の内容
(株)百戦錬磨	国家戦略特区法を活用した民泊サービス
軒先(株)	空きスペースを商用貸出できるスペースシェアや駐車場シェアサービス
(株)スベイシー	会議室シェアサービス
(株)Huber.	訪日外国人向けの観光ガイドマッチングサービス
(株)ラントリップ	ランニングコースやイベントの検索サービス
(株)シェアウイング	社寺での滞在・体験ができるプログラム「OTERA STAY」を運営
Tokyo Otaku Mode Inc.	日本のポップカルチャーの世界発信や、海外向け EC
(株)フォトシンス	世界初の後付型スマートロックロボット「Akerun」を提供
マーン(株)	日本最大級の人間ドック・健診予約サイトを運営

出所：説明会資料よりフィスコ作成

3. 収益構造

(1) 売上高・営業利益構成

2016年12月期のセグメント別連結売上高は、ソーシャルサービス事業が2,738百万円（連結売上高に占める割合は46.9%）、受託開発事業が2,545百万円（同43.7%）、インキュベーション事業が545百万円（同9.4%）だった。連結営業利益の内訳は、ソーシャルサービス事業が129百万円、受託開発事業が95百万円、インキュベーション事業が524百万円の営業損失、調整額がマイナス284百万円となっている。インキュベーション事業は、2016年12月期において先行費用や株式の評価損が売上原価に計上されたため、損失計上となっている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

(2) セグメント別の収益モデル

ソーシャルサービス事業は、Facebook、Twitter、LINE@、Instagram、ブログなどソーシャルメディア活用の企画提案、投稿モニタリングやシェアリングエコノミー企業からのサービス利用収入によって構成されており、積み上げ型で比較的安定的と言える。また、市場拡大につれ収益は自然増となるため、リスクは低いと言える。収益貢献までの期間は、短期～中期（1～5年）。受託開発事業もソーシャルサービス事業と同様に安定的な推移が見込める。一方で、インキュベーション事業はマーケット環境や市況動向などに左右されやすい。グループ内インキュベーションは、サービス利用者からの手数料収入が収益源で、事業会社型となっている。リスクは低いものから中程度まで幅広く同社がコントロール、収益貢献までは中長期（3年～）を想定している。一方、グループ外インキュベーションの収益はキャピタルゲインで、株式売却時のスポット型となっており、この業績予測は難しい。リスクは中程度の位置付けだが、育成支援を行っているため、ベンチャーキャピタルとの比較ではリスクは低いと同社は考えている。収益貢献までの期間は長期（5年～）を想定している。

事業収益モデルなどの整理

事業別収益モデルなどの整理

BUSINESS REVENUE MODEL

	ソーシャルサービス事業	インキュベーション事業 (グループ内)	インキュベーション事業 (グループ外)
収益化の方法	シェアリングエコノミー企業からのサービス利用収入	サービス利用者からの手数料収入	主としてキャピタルゲイン
収益タイプ	積み上げ型・安定型	事業会社型	スポット型
リスク度合い	リスク:低 (市場拡大につれ収益は自然増)	リスク:低～中 (当社がコントロール)	リスク:中 (VCと比較しリスクは低)
収益貢献までの期間	短期～中期(1～5年)	中長期(3年～)	長期(5年～)

出所：決算説明資料より掲載

■ 業績動向

ソーシャルサービス事業及び受託開発事業は堅調だが、 インキュベーション事業の収益化にはまだ時間を要する

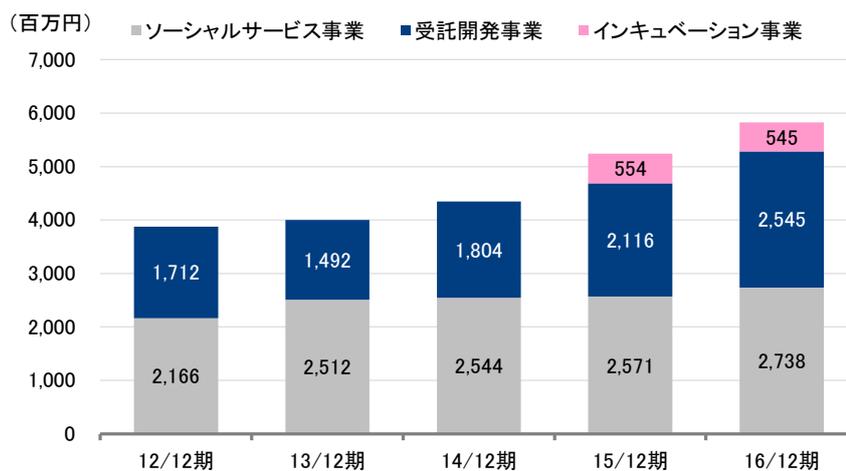
1. 2016年12月期までの業績

(1) 2015年12月期までの業績

2012年12月期の連結売上高は3,830百万円だったが、その後徐々に伸長し、2015年12月期には2012年12月期比36.1%増の5,214百万円となった。ソーシャルサービス事業が同18.7%増加したほか、受託開発事業が同23.6%伸びたことによる。2015年12月期に新設されたインキュベーション事業も売上高を554百万円計上、収益に貢献した。利益面では、2012年12月期及び2013年12月期に営業損失を計上したが、2014年12月期に営業利益36百万円を計上し、黒字転換した。2015年12月期においては、売上高の拡大や売上原価比率の低下もあり、営業利益は392百万円と急拡大した。

2015年12月期にセグメント変更をおこなっており、ソーシャルサービス事業に含まれていたインキュベーション事業が新設された。このセグメント変更に伴い会計処理も変更になっている。貸借対照表の固定資産内に一括計上されていた投資有価証券のうち、インキュベーション事業に対応するものだけを流動資産内の営業投資有価証券に記載区分を変更。損益計算書では、それまで投資有価証券の売却益を特別利益に計上していたが、セグメント区分の変更により、営業投資有価証券の売却額を売上高に、簿価を売上原価に計上されることになった。

セグメント別売上高

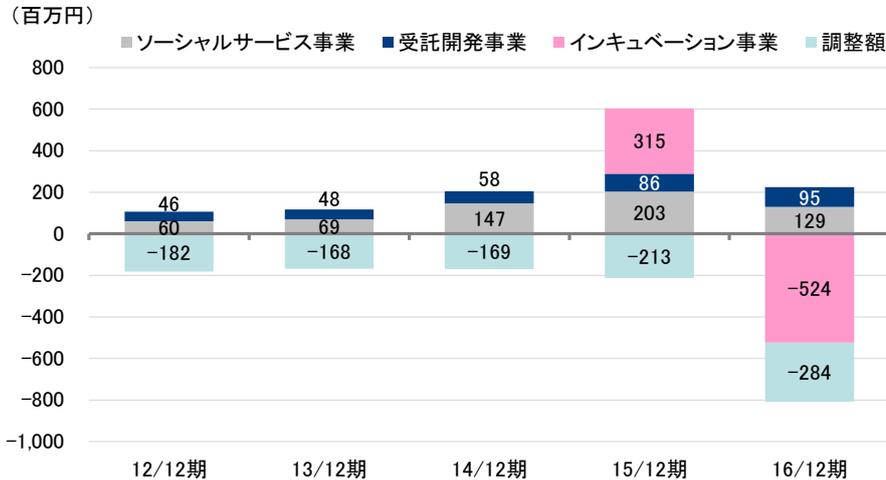


出所：有価証券報告書及びホームページよりフィスコ作成

注：セグメント変更があり、インキュベーション事業は15/12期よりソーシャルサービス事業から分離・独立した。

業績動向

セグメント別営業利益



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

注：セグメント変更があり、インキュベーション事業は15/12期よりソーシャルサービス事業から分離・独立した。

(2) 2016年12月期通期決算

2016年12月期通期の決算は、売上高が前期比9.9%増の5,728百万円と増収ながら、営業損失が584百万円（前期は392百万円の営業利益）、経常損失が595百万円（同393百万円の経常利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が700百万円（同262百万円の親会社株主に帰属する当期純利益）と各損益とも大幅な損失になった。営業損失に陥ったのは、営業投資有価証券のうち回収可能性が著しく低下した株式について、価値を純資産価額に基づいて保守的に評価し将来の損失のリスクを排除するため、評価損を売上原価に計上したことによるが、人材関連費用、広告宣伝費、新規サービスの積極的な開発投資を実施したのに伴い、販管費が増加したのも営業損失を拡大させた。損失計上の主たる要因はインキュベーション事業にあるものの、ソーシャルサービス事業の利益が前期比74百万円減、全社費用が前期比71百万円増となり、ソーシャルサービス事業及び受託開発事業のセグメント利益の合計額225百万円で全社費用284百万円を賄うことができなかった。なお、インキュベーション事業損益がマーケット環境や市況動向次第で大きく変動することを理由として、同社は業績予想を開示していない。

a) ソーシャルサービス事業

ソーシャルサービス事業の売上高は前期比6.5%増の2,738百万円、営業利益は同36.6%減の129百万円と、増収ながら減益となった。期首において、売上高は2015年12月期と同水準になると見込まれていた。増収の主な要因としては、ソーシャルゲーム向けカスタマーサポートサービスを中心に既存顧客からの継続受注案件が通期貢献したこと、海外売上高が伸長したことが挙げられる。一方で、人材関連費用、市場拡大のための広告・販売促進費、リソース不足を補うための外注費等が増加したことが、減益の要因として挙げられる。

業績動向

b) 受託開発事業

受託開発事業の売上高は前期比 20.3% 増の 2,545 百万円、営業利益は同 10.7% 増の 95 百万円と、増収増益となった。期首において、売上高は 2015 年 12 月期と同水準になると見込まれていた。増収の要因としては、マイナンバー等の法改正に伴う基幹システムの改修に関わる受注増が挙げられるほか、完全子会社化したアイ・オーシステムインテグレーションも 2016 年 7 月以降の増収に寄与した。

c) インキュベーション事業

インキュベーション事業の売上高は前期比 1.6% 減の 545 百万円、損失は 524 百万円（前期は 315 百万円の営業利益）と、大幅な損失となった。その最大の要因は、グループ外インキュベーションで、保有株式の一部を売却したほか、回収可能性が著しく低下した株式について、価値を純資産価額に基づいて保守的に評価し将来の損失のリスクを排除するため、12 銘柄の株式の評価損 344 百万円を売上原価に計上したためであり、2016 年 12 月末における営業投資有価証券は前期末比で 1,542 百万円減少し 878 百万円となった。

d) 財務状況

2016 年 12 月期末においては、親会社株主に帰属する当期純損失 700 百万円の計上による利益剰余金の減少、保有するピクスタ <3416>、AppBank<6177> 等の上場会社株式の売却及び株価下落によるその他有価証券評価差額金の前期末比 1,001 百万円減少により、純資産は同 1,707 百万円減少して 1,623 百万円となり、自己資本比率は前期末の 58.4% から 37.5% へ大きく低下した。

流動資産は、主に営業投資有価証券の前期末比 1,542 百万円減少により、同 1,536 百万円減少して 3,897 百万円となった。固定資産は、アイ・オーシステムインテグレーション買収に伴うのれん 46 百万円の計上等によるのれんの前期末比 52 百万円増加、2017 年 12 月期におけるオフィス移転等に関わる敷金及び保証金の同 73 百万円増加等により、同 166 百万円増加して 396 百万円となった。流動負債は、短期借入金及び 1 年内返済予定の長期借入金の前期末比 177 百万円増加の一方で、繰延税金負債の同 529 百万円減少等により、同 194 百万円減少して 1,603 百万円となった。固定負債は、主に社債及び長期借入金の前期末比 526 百万円増加により、同 532 百万円増加して 1,067 百万円となった。

2016 年 12 月期末における現金及び現金同等物の残高は、前期末比 221 百万円減少の 1,969 百万円となった。2016 年 12 月期のキャッシュ・フローは、税金等調整前当期純損失 585 百万円計上や法人税等の支払額 120 百万円等により、営業活動によるキャッシュ・フローが 624 百万円の支出、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出 110 百万円、定期預金の預入による支出 144 百万円、敷金及び保証金差入による支出 95 百万円等により、投資活動によるキャッシュ・フローが 333 百万円の支出となった一方、長期借入れ及び社債の発行による収入 1,108 百万円等により、財務活動によるキャッシュ・フローが 741 百万円の収入となった。

ガイアックス | 2017年10月31日(火)
 3775名証セントレックス | <http://www.gaiax.co.jp/>

業績動向

連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	15/12期	16/12期	増減額
流動資産	5,433	3,897	-1,536
現金及び預金	2,226	2,205	-21
固定資産	230	396	166
資産合計	5,663	4,293	-1,369
流動負債	1,797	1,603	-194
固定負債	534	1,067	532
(有利子負債)	891	1,627	736
負債合計	2,332	2,670	337
純資産合計	3,330	1,623	-1,707
【安全性】			
自己資本比率	58.4%	37.5%	
D/E レシオ	0.27 倍	1.01 倍	
流動比率	302.2%	243.1%	
【収益性】			
ROA	9.3%	12.0%	
ROE	10.7%	-28.5%	
営業利益率	7.5%	-10.2%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2017年12月期第2四半期決算

2017年12月期第2四半期(2017年1月-6月)の決算は、売上高が前年同期比33.2%増の3,239百万円と増収ながら、営業損失が406百万円(前年同期は213百万円の営業損失)、経常損失が409百万円(前年同期は219百万円の経常損失)、親会社株主に帰属する四半期純損失が457百万円(前年同期は219百万円の親会社株主に帰属する四半期純損失)と各損益とも損失が前年同期比で大幅に拡大した。損失計上の主たる要因はインキュベーション事業にあり、ソーシャルサービス事業及び受託開発事業はともに増収増益となり、両事業のセグメント利益の合計額222百万円は全社費用133百万円を上回っている。なお、インキュベーション事業損益がマーケット環境や市況動向次第で大きく変動することを理由として、同社は業績予想を開示していないが、ソーシャルサービス事業の通期売上高は2016年12月期と同水準、受託開発事業の通期売上高は2016年12月期比10%程度の増加、通期利益水準は受託開発事業においては、2016年12月期と同程度を見込んでいる。

2017年12月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	16/12期 2Q 累計		17/12期 2Q 累計		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	2,432	-	3,239	-	33.2%
売上原価	1,630	67.0%	2,264	69.9%	38.8%
売上総利益	801	33.0%	975	30.1%	21.6%
販管費	1,015	41.7%	1,382	42.7%	36.1%
営業利益	-213	-8.8%	-406	-12.6%	-
経常利益	-219	-9.0%	-409	-12.6%	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	-219	-9.0%	-457	-14.1%	-

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(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

(1) セグメントの状況

ソーシャルサービス事業の売上高は前年同期比 21.5% 増の 1,623 百万円、営業利益は同 79.3% 増の 130 百万円と、増収増益となった。増収の主な要因としては、引き続き既存顧客からの継続受注案件が通期貢献したことに加え、新規案件の受注、海外売上高の伸長が挙げられる。海外売上高は、ソーシャルゲーム運営企業の海外法人からのサポート受託が現時点では海外売上高の半分以上を占めるが、海外企業からの受注も徐々に拡大している。また、シェア事業を短期間で開始できるパッケージサービス「Sharing Economy Engine」を新たにリリースし、既に 1 社で導入されており、今後 10 ~ 20 社への導入を目標としている。

受託開発事業の売上高は前年同期比 26.8% 増の 1,441 百万円、営業利益は同 55.3% 増の 91 百万円と、増収増益となった。増収の要因としては、引き続きマイナンバー等の税制改正に伴う基幹システムの改修に関する受注増が挙げられるほか、2016 年 7 月に完全子会社化したアイ・オーシステムインテグレーションも期首からの増収に寄与した。

インキュベーション事業の売上高は 210 百万円（前年同期は 8 百万円）、営業損失は 495 百万円（前年同期は 217 百万円の営業損失）と、大幅な損失拡大となった。グループ内インキュベーション事業において、人材関連費、広告宣伝費、地代家賃、減価償却費が増加したことに加え、保有している営業投資有価証券のうち回収可能性が著しく低下した 1 銘柄の株式の評価損 30 百万円を売上原価に計上した。保有株式の一部売却もあり、2017 年 12 月期第 2 四半期末における営業投資有価証券は 2016 年 12 月期末比で 171 百万円減少し 706 百万円となった。

(2) 財務状況

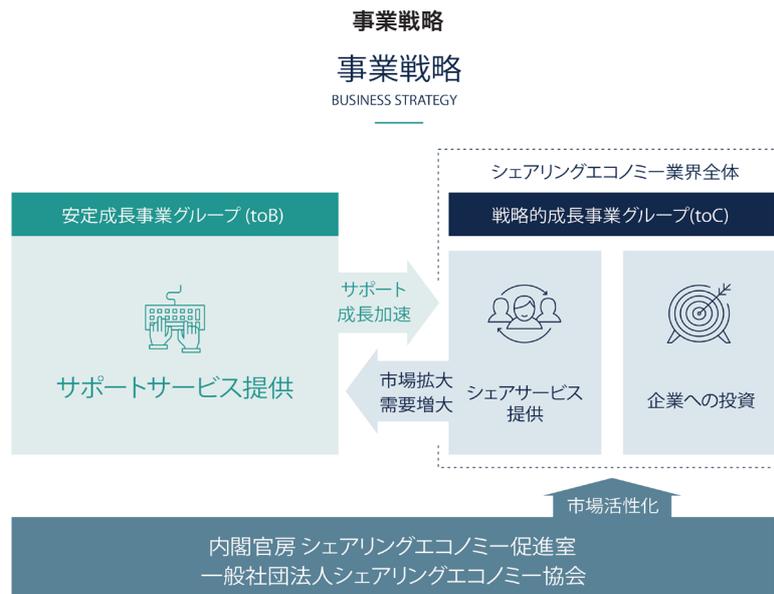
2017 年 12 月期第 2 四半期末においては、親会社株主に帰属する四半期純損失 457 百万円の計上による利益剰余金の減少、その他有価証券評価差額金の前期末比 90 百万円減少により、純資産は同 550 百万円減少して 1,072 百万円となり、自己資本比率は前期末の 37.5% から 27.9% へさらに低下した。

流動資産は、現金及び預金の前期末比 344 百万円の減少、営業投資有価証券の前期末比 171 百万円減少等により、同 556 百万円減少して 3,340 百万円となった。固定資産は、主に建物及び構築物の同 60 百万円増加により、同 60 百万円増加して 456 百万円となった。流動負債は、賞与引当金の同 131 百万円の増加、支払手形及び買掛金の同 51 百万円増加等により、同 167 百万円増加して 1,770 百万円となった。固定負債は、主に長期借入金の同 91 百万円減少により、同 112 百万円減少して 954 百万円となった。

■ 成長戦略

シェアリングエコノミー市場の成長と連動したアップサイドに期待

同社は、シェアリングエコノミーを今後の重要な投資分野と位置付け、シェアリングエコノミー領域では現在、BtoCで自社グループのサービス3件、投資20件を擁する。シェアリングエコノミーの成長力を同社の成長力にするために、ソーシャルサービス事業とインキュベーション事業の両面からシェアリングエコノミーを囲い込む戦略を取っており、市場の成長に伴うサポート事業のニーズの拡大を見据えて、BtoBの事業インフラやサポートサービスを併せて展開している。ソーシャルサービス事業では、既存サービスの提供先拡大による収益増加、サービスの強化、新たなサービスの開発をする一方で、インキュベーション事業では、グループ内インキュベーションによる新規事業開発を行うとともに、グループ外インキュベーションによる大きな収益拡大を狙っている。同社連結業績の大幅なアップは、シェアリングエコノミー市場の成長と同領域における事業・企業投資の成否にかかっている。



出所：決算説明資料より掲載

1. 戦略

(1) 市場及び基本戦略

シェアリングエコノミーとは、乗り物・スペース・モノ・ヒト・カネなど有形・無形のものの共有（シェア）を意味する。例えば、個人が空いた時間や遊休資産をインターネットを通じて提供、貸し借りを行うことができる。総務省「情報通信白書 平成 27 年版」によると、シェアリングエコノミーの世界市場規模は、2013 年に 150 億ドル（1 ドル 110 円換算で 1 兆 6,500 億円相当）だったものが、年率約 30% で成長し、2025 年には 3,350 億ドル（同 36 兆 8,500 億円相当）となる見通しだ。世界で活躍するシェアリングエコノミー企業には、ライドシェアの Uber、Lyft、BlaBlaCar、Didi Kuaidi、スペースシェアの Airbnb、途家網などがある。国内でもシェアリングエコノミーは拡大しており、ある調査では 2020 年度に 600 億円に達すると予測されている。国内のシェアリングサービスは、乗り物のシェアリングエコノミーであるカーシェアリング、サイクルシェアリング、ライドシェア、スペースのシェアリングサービスである民泊、オフィス・会議室・店舗シェア、駐車場シェア、モノのシェアリングエコノミーであるファッションシェアリングやオンラインレンタル、ヒトのシェアリングエコノミーであるクラウドソーシングやオンラインマッチング、カネのシェアリングエコノミーであるクラウドファンディング、ソーシャルレンディング等、多岐にわたっており、数多くの企業が参入することで活性化している。

同社はシェアリングエコノミーにおける個人間の取引の際に使用できるプラットフォームの提供、他社プラットフォームへの各種サポート及び基盤サービス提供で事業展開を図る。その上で同社は、シェアリングエコノミー市場の中で成長性有望なカテゴリーを押さえ、優良なプラットフォームを提供することで、多くのマッチングに成功し、高いユーザー評価を得ることができると考えている。

シェアリングエコノミーを事業として取り扱うには、ネットコミュニティの存在が不可欠であるが、同社の主力事業は、その育成・醸成のサポートが可能であること、企業・起業家の育成支援が可能であること、シェアリングエコノミー企業とのシナジー創出が可能であること、豊富なノウハウ・知見による「目利き」力があることなどが同社の強みとして挙げられる。同社の企業・起業家の育成支援については、ピクスタと AppBank を法人設立から上場に至るまで支援したことが実績として挙げられる。同社は今後も既存の事業や投資先とのシナジーを重視して投資先を選定していく考えであるが、現時点では新たな投資先の開拓よりも既存の事業・企業のインキュベーションに注力している。

(2) シェアリングエコノミー協会としての活動

一般社団法人シェアリングエコノミー協会を2016年1月に設立、同社の代表執行役社長上田祐司（うへだゆうじ）氏が代表理事に就任した。シェアリングエコノミーの普及・啓蒙や法整備に向けた活動を、同協会を通じて実施している。代表理事として上田氏は積極的な取り組みを続けており、安部首相を議長とする産業競争力会議の実行実現点検会合において、シェアリングシティ構想などの協会プレゼンを実施したほか、シェアリングエコノミー検討会議にも構成員として出席、第3回検討会では、同社連結子会社の（株）notteco がプレゼンを行った。このような取り組み・働きかけの結果、シェアリングエコノミー検討会議の中間報告では、自主ルールの作成と、政府によるシェアリングエコノミー促進センター（仮）の設置という、シェアリングエコノミーを政府が推進していく方針を引き出した。自主ルールでは、シェアサービスの利用を促進するため、個人間取引におけるトラブルや事故の回避を目的として2018年春を目処にルールが策定される見通し。また、シェアリングエコノミー促進センター（仮）の設置により、関係省庁との連絡調整も行うほか、政府からもシェアリングエコノミーの推進に向けてバックアップされる。法整備や官公庁対応にも注力し、普及への環境整備に積極的に取り組んでいる。

2. グループ内インキュベーションの各事業

(1) notteco：日本最大級の相乗りマッチング型ライドシェアサービス

ドライバーが、ドライブ情報と車の空き座席数を事前に掲載することで、同じ空間を移動したい希望者がドライブに相乗りできるサービスで、notteco が運営している。海外大手の1社である BlaBlaCar は、世界約20ヶ国で2,000万人以上のユーザーに利用され、企業評価は1ドル110円換算で1,760億円とも言われており、将来性が非常に期待されるサービスとして大きな注目を集めている。notteco ではガソリン代・高速代等の実費を全員で割勘にするため、格安で移動が可能となり、高速道路を使用する長距離移動で主に利用されており、スポーツや音楽等のイベントへの参加目的での利用シーンが増えている。本人確認書類の提出、携帯認証やレビュー機能など安全面にも配慮しており、2016年7月には相乗り代上限金額制限機能を追加した。現時点では会員登録数が約40,000人に達しており、国内のライドシェアサービスでは大きく先行している。

notteco アプリ



出所：決算説明資料より掲載

成長戦略

notteco が産業競争力強化法の「グレーゾーン解消制度」を活用して照会したところ、2017年4月18日付で国土交通省及び経済産業省から「ドライバーが同乗者から収受する費用については、運送のために生じるガソリン代及び道路通行料を上限値として設定されるものであり、これらの費用の範囲内の金銭の収受であることから旅客自動車運送事業に該当せず、道路運送法上の許可又は登録を要しない。」との回答を受けた。notteco では、長距離移動での利用に加え、生活交通が課題となっている交通過疎地における新たな交通手段としての展開を進める考えであり、北海道天塩町と提携して2017年3月に実証実験を開始し、本格サービスへ既に移行している。道路運送法上の取扱いが明確になったことで、他の自治体との提携協議にも弾みがつくものと期待される。

(2) TABICA：地元の人と交流ができる地域体験予約サイト

その地域の暮らし、食、芸術、技術を地元の人から学ぶことができる体験予約サイト「TABICA」を運営。2015年1月にサービス提供を開始。「その地域ならではの暮らし」を見える化し、誰もが体験できる、地方活性化につながるサービスを目指している。2016年11月、シェアリングシティ宣言自治体との提携を実施。各自治体に対し、集客や体験主催のノウハウを提供し、公助から共助への動きに貢献した。また、関東圏のみであったプランを全国規模へ拡大、インバウンド観光客へと更なる参加者増を目指す。2017年2月には経済産業省におけるIoTを活用した新ビジネス創出推進事業（IoT活用おもてなし実証事業）の「ローカルプラットフォーム」実証に採択されたほか、同年7月にはシェアリングエコノミー認証制度の認証取得サービス第1号に選定されており、主要TV番組などへの露出も増加している。

地元の人と交流ができる地域体験予約サイト



出所：決算説明資料より掲載

2017年8月、NTTドコモ<9437>と協力し、日本の文化や食に精通した達人・職人がガイドとなって提供する文化体験プログラムに気軽に参加できる、インバウンド観光客向けシェアサービス「WOW! JAPAN Experience +」を開始した。プログラムは、自然体験（Nature）、農業体験（Farm to Table）、文芸・工芸体験（Culture & Crafts）、料理体験（Cooking）、街歩き体験（City Tours）から選べる。2020年までにインバウンド観光客の体験者数160万人、案内人数20万人を目標としている。

(3) TadaKu：外国人先生による家庭料理教室

日本に住む外国人が彼らの自宅で自国の家庭料理を教える、料理教室のマッチングプラットフォームのサービスで、TadaKuが運営している。世界中の人々が持っている「料理をする」「食べる」という文化を通して、国際交流を行う。海外旅行・ホームステイに代わる手軽な国際交流・異文化体験の「半日ホームステイ」という新たな経験の提供となっている。ホストは77ヶ国、300名以上にまで成長した。

成長戦略

外国人先生による家庭料理教室



出所：決算説明資料より掲載

2017年8月から11月末まで、東京地下鉄(株)と共同で訪日外国人向け料理教室「Tadaku - with locals」の実証実験が行われる。本実証実験は、オープンイノベーションプログラム「Tokyo Metro ACCELERATOR 2016」において東京メトロアクセラレーター賞を受賞した「東京メトロ利用者が外国人とコミュニケーションを取れる世界の実現」に向けた第一歩として実施される。東京近郊に住む日本人がホストとなって訪日外国人向けに料理教室を開催するサービスであり、Tadaku はこれまで主に日本人向けの料理教室事業を展開していたが、訪日外国人向けに和食を教える事業へ対象を拡大することにより、今後の成長が期待される。

(4) TRUST DOCK : API 型本人確認サービス

シェアリングエコノミーにおいては、プラットフォームの提供だけでなく、事業インフラとユーザーサポートも普及拡大のためには必要と社は考えており、ソーシャルサービス事業において「TRUST DOCK」というAPI型本人確認サービスを提供している。同社は当サービスがシェアリングエコノミーの普及拡大に向けて必要不可欠であると考えており、同社や同社の投資先のプラットフォームだけでなく、他社のシェアリングエコノミープラットフォームを横断した本人確認を目指している。プラットフォームを提供するシェアサービス事業者向けのサポートとしては、いち早く特化型の「フロントサポート」サービスとして開発・提供しており、法人顧客の獲得に向けてハード及びソフトの両面を整えている。シェアリングエコノミーの普及拡大には、安全性・信頼性の担保が必要不可欠であり、同社は積極的にこの分野においても取り組む姿勢を打ち出している。また、事業インフラ・ユーザーサポートサービスでの先行者利益を享受するよう計画している。TRUST DOCK は2016年12月に提供開始し、シェアリングエコノミー企業に対しては既に導入実績があり、FinTech 企業各社とも提携協議を実施している。

(5) GRID

「みどり荘」等のシェアオフィス運営するMidori Institute(株)と2016年11月に資本業務提携し、様々なシェアリングサービスを体験できるビル「Nagatacho GRID」を2017年2月にオープンし、同社の本社が入居するとともに、様々なシェア事業者やスタートアップ企業が集まるシェアオフィスとしての展開を開始した。同社が掲げる「人と人をつなげる」というミッションの具体化として、多様な価値観を持つ人が幅広く交わり、ビジョンを共有し、社会変革が達成される場の提供を狙いとしている。2017年6月時点で、企業・団体向けオフィスは満室となっている。現時点では、同社が主体となってシェアオフィスを多店舗展開することは想定していない。

3. グループ外インキュベーションの投資先

グループ外インキュベーション投資先が提供するサービスには、民泊の(株)百戦錬磨、スペースシェアの軒先(株)、会議室シェア「Spacee」((株)スペイシー)、外国人との体験シェアの(株)Huber.、ルートのシェア(株)ラントリップ、寺社のシェア「OTERA STAY」((株)シェアウイング)、ファッションのシェア(株)maipple、ペット版の民泊の(株)DogHuggy、シェアサイクル「COGICOGI」(コギコギ(株))、美容のシェア「careL」((株)MOSO mafia)、縫製のクラウドソーシング「nutte」((株)ステイト・オブ・マインド)、海外旅行のシェア「TRAVEL PLANET」((株)BUZZPORT)などがある。同社卒業生による創業・経営企業への投資には、デジタル素材のオンラインマーケットプレイス「PIXTA」の運営を行っているピクスタ、iPhone アプリレビューサイト「AppBank.net」の運営等を行う AppBank、海外向け EC を展開、クールジャパン機構も出資している Tokyo Otaku Mode Inc.、スマートロックを提供しジャフコ <8595> 及び YJ キャピタル(株)も出資している(株)フォトシンス、国内最大級の間人ドックサイトの運営をしているマーソ(株)などがある。ピクスタは、2015年9月に東証マザーズに上場、AppBankは、同年10月に同市場に上場を果たした。Spaceeを展開する(株)スペイシーでは、フォトシンスが提供するスマートロック「Akerun」に対応した鍵管理の自動化を開始しており、投資先間のシナジーも生み出され始めている。

■ 株主・株式の状況

高い個人株主比率

1. 所有者別状況と大株主の状況

同社の2016年12月末時点の所有者別株式数の割合は、金融機関0.99%、金融商品取引業者3.16%、その他の法人2.90%、外国法人等0.90%、個人その他84.73%と、個人その他が大きいことが分かる。

所有者別株式数の割合（2016年12月末時点）

(%)	政府及び 地方公共団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他の 法人	外国 法人等	個人 その他	計
所有株式数の割合	-	0.99	3.16	2.90	0.90	84.73	100.00

出所：ホームページよりフィスコ作成

2. 株主還元策

前期に引き続き2017年12月期も無配を予想している。過去においては、2009年12月期末時点の株主に対して、1株当たり10,000円の記念配当を行ったことがある。

3. 有償ストックオプション

同社は、2016年4月と2017年4月に有償ストックオプションの権利を割り当て、その権利行使に業績条件を設定している。業績条件の内容は、対象とするセグメント事業の営業利益額によって権利行使割合が変動するというもの。2016年12月期から2018年12月期のいずれかにソーシャルサービス事業と受託開発事業の営業利益合計が450百万円を超過した場合は1/3が行使可能となり、550百万円を超過した場合は2/3、600百万円を超過した場合は全量が行使可能と定めている。なお、2016年12月期実績のソーシャルサービス事業と受託開発事業の営業利益合計は225百万円。行使価額は2,578円の設定で、行使期間は、2016年発行分については2019年4月14日から2020年4月13日、2017年発行分については2020年4月14日から2021年4月13日、としている。足元の株価は600～700円のレンジで推移している中で行使価額は高く設定されていること、全量を実行するには直近の営業利益水準の約2.7倍を条件としているなど、既存株主価値が毀損される希薄化リスクが顕在化する可能性は低い設計になっていると評価する。

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