

|| 企業調査レポート ||

## GMO リサーチ

3695 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年3月2日(金)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2017 年 12 月期業績概要	01
2. 2018 年 12 月期見通し	01
3. 成長戦略	02
4. 株主還元について	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. サービスの概要	04
2. 調査パネルの状況	07
3. 顧客（クライアント）の状況	08
4. 競合状況と同社の強み、課題について	09
■ 業績動向	11
1. 2017 年 12 月期の業績概要	11
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	14
1. 2018 年 12 月期の業績見通し	14
2. 成長戦略	16
■ 株主還元策	17
■ 情報セキュリティ対策	18

## ■ 要約

### アジア地域のインターネットリサーチ市場で圧倒的ポジションを目指す

GMO リサーチ <3695> は、GMO インターネット <9449> グループのインターネット調査専門会社。国内及びアジアで 1,800 万人超のパネル（アンケートに回答するモニター）を構築しており、主に調査会社やシンクタンク、コンサルティング企業から、オンラインのアンケート調査業務を受託（アウトソーシングサービス）している。パネルとアドテック等の広告プラットフォームを連携することにより、デジタルマーケティングの効果の最適化を支援する広告業界向けサービスの提供も行っている。また、同社のプラットフォーム「GMO Market Observer」とパネルを使って顧客自身がアンケートの作成、収集、集計・分析などを行うことができる DIY（セルフ）サービスも提供している。

#### 1. 2017 年 12 月期業績概要

2017 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 3.0% 増の 3,185 百万円、営業利益で同 13.7% 増の 325 百万円となり、過去最高業績を更新した。売上高に関しては第 3 四半期から広告関連商材の売上単価が広告関連の大口顧客のレギュレーション変更により低下したことが影響して会社計画を 8.7% 下回ったものの、営業利益は計画どおりの着地となった。売上高は国内向けで前期比 2.0% 減と若干ながら減少したものの、海外向けが同 23.9% 増と好調に推移したことで連続増収を達成した。また、利益面では「ASIA Cloud Panel」の利用促進に加えて、DIY 案件で利益率の高い案件が増加したことにより、営業利益率で 10.2% と前期比 1.0 ポイント上昇した。

#### 2. 2018 年 12 月期見通し

2018 年 12 月期の売上高は前期比 9.8% 増の 3,497 百万円、営業利益は横ばいの 325 百万円となる見通し。第 2 四半期までは広告関連商材の売上単価低下が影響して低迷するものの、第 3 四半期以降は成長トレンドに回帰するものと予想される。特に、海外売上についてはアジア地域における調査需要の拡大を追い風に、既存顧客からの受注増や新規顧客の獲得が進むこともあって、前期比 3 割超の増収が見込まれる。利益率が低下するが、これは高成長が期待できる海外の事業基盤を強化するため、パネルの開拓や拡大等に積極投資を行うため、前期並みの利益水準の範囲内で投資を行っていく方針となっている。

### 3. 成長戦略

同社では、アジア地域におけるインターネットリサーチ市場が今後も高い成長を続けるものと予想している。アジア地域では新興国を中心に経済成長が見込め、市場調査の需要が拡大することに加えて、インターネットリサーチの比率も上昇することが見込まれるためだ。調査業界におけるインターネットリサーチの比率は、日本で約51%を占めているのに対し、中国は約14%、その他アジア(10ヶ国)は約29%とまだ低く※、成長余地は大きい。このため、同社はアジアで圧倒的なパネルネットワークを構築することで成長市場を取り込んでいく戦略だ。日本を始め、中国やインドなどアジアの13ヶ国・地域で最大級となる調査パネル「ASIA Cloud Panel」(2017年11月末時点で約1,800万人)をさらに拡大していくため、各国での有力媒体とのシステム連携を進めていく。また、サービス面では、固定顧客の取り込みを進めるため、DIY(セルフ型)サービスの拡大に注力していく方針で、リサーチビジネスの売上高は国内で年率10%増、海外では大手顧客の取引拡大や新規顧客の開拓を進めることで同30%を超える高成長を目指していく。

※ ESOMAR (The European Society for Opinion and Market Research) 調べ。国際的な市場調査・分析に関する非営利団体でオランダに本部がある。

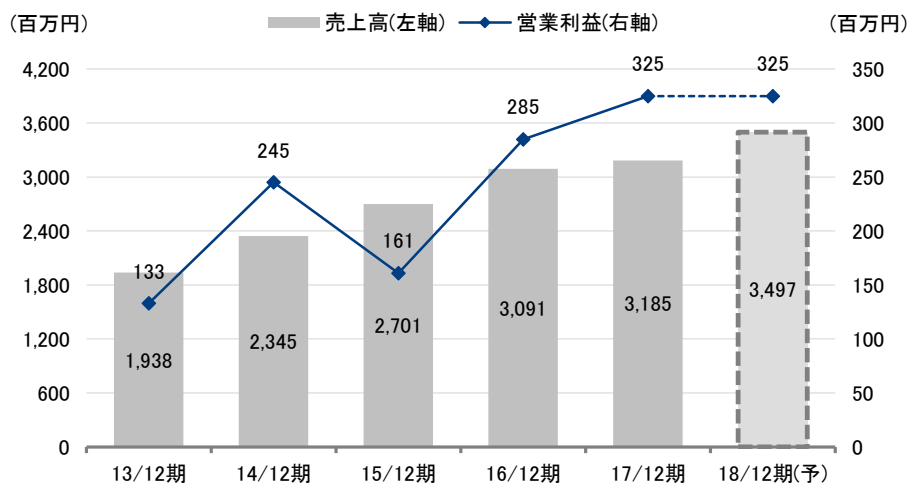
### 4. 株主還元について

同社は配当性向で50%を公約しており、業績に連動した配当を実施している。2018年12月期の1株当たり配当金は前期比横ばいの62.70円(配当性向50.0%)を予定しており、今後収益拡大が続けば配当成長が見込めることになる。

#### Key Points

- ・ 2017年12月期は海外売上の拡大と原価率の改善により過去最高業績を更新
- ・ 2018年12月期は海外市場開拓のため積極投資を実施していく1年と位置付ける
- ・ アジア地域のインターネットリサーチで圧倒的ポジションの確立を目指す

業績推移



出所：ホームページ、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.

## ■ 会社概要

### 日本、アジア市場でインターネットリサーチ事業を展開

#### 1. 会社概要

同社は、GMO インターネットグループのインターネットリサーチ専門会社。「想いを、世界に」をフィロソフィーとして掲げ、企業と生活者の関係の再構築を実現する、新しいマーケティング・ソリューション・プラットフォームを普及させる事業を展開する。手掛けている事業は、インターネットを活用した市場調査活動における調査、集計、分析業務の受託で、主要顧客は国内外の調査会社、シンクタンク、コンサルティング企業など。日本最大規模の消費者パネル「JAPAN Cloud Panel」（2017 年 11 月末時点で約 1,080 万人）を保有するほか、日本を含む中国や韓国などアジアの 13 ヶ国・地域での連携によるアジア最大級の調査パネル「ASIA Cloud Panel」（同約 1,800 万人）を保有している。海外拠点として、中国、インド、シンガポール、マレーシアに子会社を展開しており※、連結従業員数は 126 名（2018 年 1 月 1 日時点）。

※ 中国子会社のみ出資比率 60% で、その他はすべて 100% 子会社。

#### 2. 沿革

同社の前身は、P2P 技術に関する情報収集・研究・普及を目指した組織として 2002 年 4 月に設立された GMO 総合研究所株式会社。2006 年 9 月に GMO インターネットグループ内で同業種であるインターネットリサーチ事業を行う旧 GMO リサーチ株式会社を吸収合併し、社名を GMO リサーチ株式会社へ変更した。設立当初は、調査会社や広告会社などのマーケティングソリューション提供企業に対するインターネットリサーチパネルを提供する事業を展開していたが、リサーチビジネスにおけるインターネット化の進展に足並みを合わせて、パネルのみの提供から調査会社の総合的なインターネット化を支援する領域へ事業を拡大していった。

2010 年代以降については、2011 年 3 月に起きた東日本大震災の影響により国内リサーチ市場の成長が鈍化したことが引き金となり、1) 国内のオンライン調査比率が十分な水準まで上昇した、2) アジア、特に中国におけるオンライン調査のニーズが今後増大し、数年内に日本並み以上の水準となる——との判断から、アジアを中心とする海外事業拡大路線へ転換した。「アジア発世界へ」を目指し、インターネットリサーチの普及が遅れ、大きな成長が見込まれるアジア地域でのパネル構築を積極化。2012 年 1 月に中国でアンケート調査ができる「CHINA Cloud Panel」のサービスを開始したのを皮切りに、台湾・ベトナム（2012 年 12 月）、韓国・インド（2013 年 2 月）、フィリピン（2013 年 9 月）、タイ（2013 年 10 月）、マレーシア・インドネシア・シンガポール・香港（2014 年 7 月）、オーストラリア（2015 年 1 月）と相次いでカバーエリアを拡大した。

この動きと並行して、アジア地域及び中国国内の需要増加に対応するために中国（2013 年 6 月）、シンガポール（2012 年 12 月）に子会社を設立し、営業及びパネルの仕入体制を強化。さらに、2013 年 10 月に欧米アジアのビジネス機会の取込みを狙った 24 時間オペレーションセンターをインドに設立したほか、2017 年 7 月にはマレーシアにも子会社を設立し、アジア地域での販売、パネル構築のための体制整備を進めている。

GMO リサーチ | 2018 年 3 月 2 日 (金)  
 3695 東証マザーズ | <https://gmo-research.jp/ir/>

### 会社概要

一方、国内では 2014 年 5 月に業界の業務標準化を進め、クライアントの固定客化を図るため、DIY 型（セルフ型）リサーチシステムである「GMO Market Observer」サービスの提供を開始。さらに、2015 年 9 月には日本とともに最重要国として位置付けた中国における調査パネルの一段の拡大を図るため、中国最大規模の消費者パネルを保有する Ignite Vision Limited※の純粋持株会社 Ignite Vision Holdings（以下、Ignite Vision）と資本・業務提携を行った。

さらに、2017 年 10 月には、山口県下関市にオフィスを開設し、安定的な人材の供給とサービス品質の向上を図り、オフィスのコストダウンに寄与した。

※ Ignite Vision Limited は中国国内の 500 を超えるメディア（媒体）ネットワークによる消費者パネルを有しており、3,000 万人を超えるモニターへのリーチが可能。

### 沿革表

年月	概要
2002年 4月	P2P 技術に関する情報収集・研究・普及を目指した組織として GMO 総合研究所株式会社の設立
2006年 9月	GMO グループ内で同業種であるインターネットリサーチ事業を行う旧 GMO リサーチ株式会社を吸収合併・会社名を GMO リサーチ株式会社へ商号変更
2009年 1月	ジャパンマーケットインテリジェンス株式会社を連結子会社化
2012年 2月	ヨーロッパ（イギリス）に営業拠点を開設
2012年 7月	米国に営業拠点を開設
2012年 8月	インドにインドオペレーションセンターを開設
2012年12月	連結子会社の GMO ジャパンマーケットインテリジェンス株式会社を吸収合併
2013年 6月	中国合弁会社 GMO E-Lab Marketing Research (Shanghai) Co, Ltd. 営業開始
2013年11月	インドオペレーションセンター GMO Research Pvt. Ltd. 設立
2014年 1月	シンガポールの連結子会社の GMO RESEARCH Pte. Ltd. 営業開始
2014年 5月	「GMO Market Observer（マーケットオブザーバー）」提供開始
2014年10月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場
2015年 9月	GMO RESEARCH Pte. Ltd. が中国最大規模の消費者パネルを保有する Ignite Vision Limited の純粋持株会社 Ignite Vision Holdings と資本・業務提携
2015年11月	細川代表がヨーロッパ世論・調査市場協会（ESOMAR）日本代表に就任
2017年 7月	マレーシアに子会社 GMO Research Sdn. Bhd. を設立
2017年10月	山口県下関市にオフィスを開設

出所：ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

## 事業概要

### 調査会社向けのアウトソーシングサービスと DIY（セルフ型）サービスが主力

#### 1. サービスの概要

同社は、インターネットリサーチ事業を展開（親会社の GMO インターネットにおける事業区分ではインターネット広告・メディア事業に属する）しており、提供するサービス内容により、アウトソーシングサービス、DIY サービス、その他サービスの 3 部門に区分している。

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.

事業概要

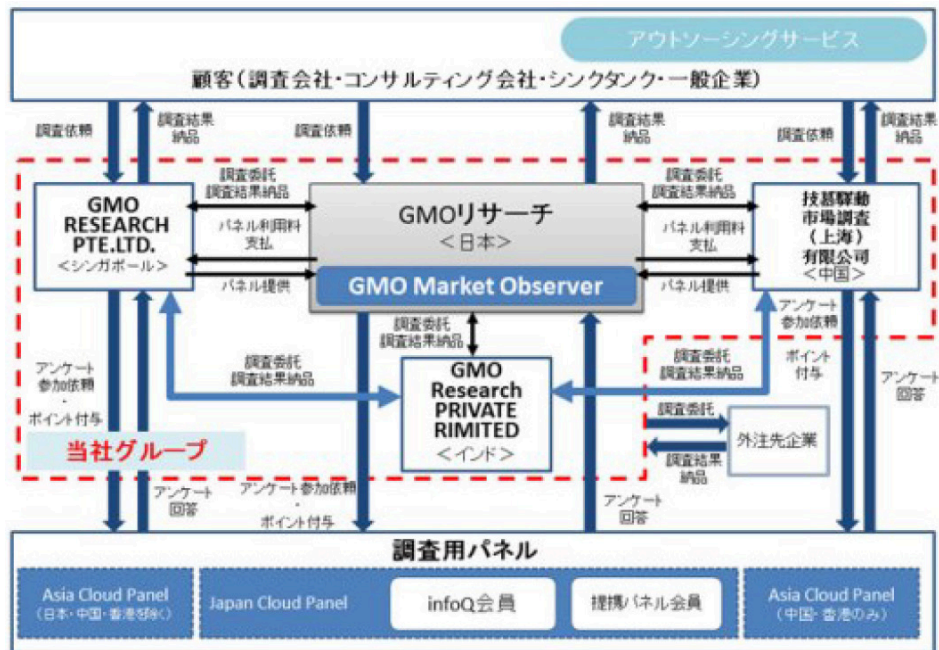
(1) アウトソーシングサービス

アウトソーシングサービスは、Full Service と Sample Supply に区分される。売上げの大半を占める Full Service では、国内外の調査会社等のクライアントに対してオンラインのアンケート画面作成、アンケートの案内配信、アンケートデータの回収、クリーニング、集計といったリサーチ業務の一連の工程を一貫して受託するサービスとなる。さらに、同社では「JAPAN Cloud Panel」をベースにデジタルマーケティングの効果を測定・分析でき、広告効果の最大化に活用できるパネル「Cloud Panel for Audience Tracking」(略称 CPAT) を構築(2015年5月から提供開始)、アドテクのプラットフォームと連携し広告業界向けのサービスを提供※している。

※ 第1弾はロックオン<3690>のマーケティングプラットフォーム「アドエビス」と連携、ロックオンから「アドエビスリサーチ」としてサービスを提供開始しているほか、第2弾としてオプトホールディング<2389>グループの(株)グルーバーが提供するネイティブアドの分析支援ツール「TRIVER(トライバー)」との連携を2015年6月から開始している。

一方、Sample Supply はクライアントが自社内でオンラインのアンケート画面を作成している場合に、同社が回収管理(プロジェクトマネジメント)を行い、顧客のアンケート画面に回答結果を提供するサービスとなる。

アウトソーシングの事業系統図



出所：有価証券報告書より掲載

事業概要

(2) DIY サービス

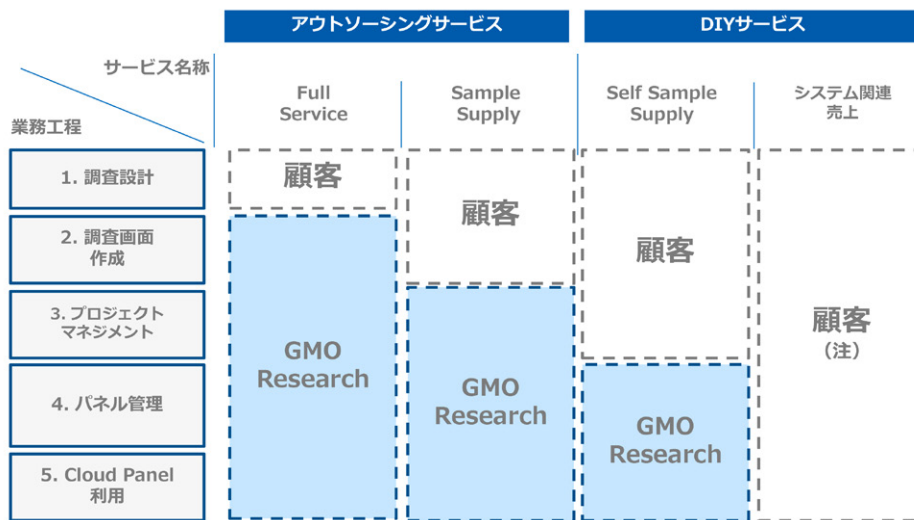
DIY サービスは、Self Sample Supply (SSS) とシステム関連売上に区分される。売上げの大半を占める Self Sample Supply はインターネットリサーチにおいて、調査会社等のクライアントがオンラインのアンケート画面の作成、アンケート案内配信、回収管理（プロジェクトマネジメント）を行い、同社がサービスインフラとパネルのみを提供するサービス。一方、システム関連売上は同社のリサーチソリューションプラットフォームである「GMO Market Observer」を提供するサービスで、顧客の中には同社が構築するパネルを利用しない場合もある。

(3) その他サービス

その他サービスは一般事業会社に提供しているサービスで、New MR とコンベンショナル調査からなる。New MR とは、「アイトラッキング調査※1」、「MROC ※2」、「コミュニティ※3」といった最先端のマーケティングソリューションを提供するサービスで、新たなプラットフォーム提供のための研究開発的な位置付けとなる。また、コンベンショナル調査は、オフラインで実施する調査手法で、オンライン業務の更なる自動化のため戦略的に取り組んでいる。

- ※1 人の眼球の動きを記録して分析する調査手法。印刷物や Web サイト画面などを見るとき目の動きを調べることで、人の判断に与える影響について探る手法。
- ※2 MROC とは Market/Marketing Research Online Community の略。マーケティングリサーチを目的として、オンライン上に設けた閉じられたサイト内に一定期間集められた人々が会話することでインサイト（発見）を探し出す手法（短期間で実施）。
- ※3 マーケティングリサーチを目的として、オンライン上に設けた特定のサイト内に一定期間集められた人々が会話することでインサイト（発見）を探し出す手法（中長期間で実施）。

業務工程とサービスの関係における同社のカバー範囲



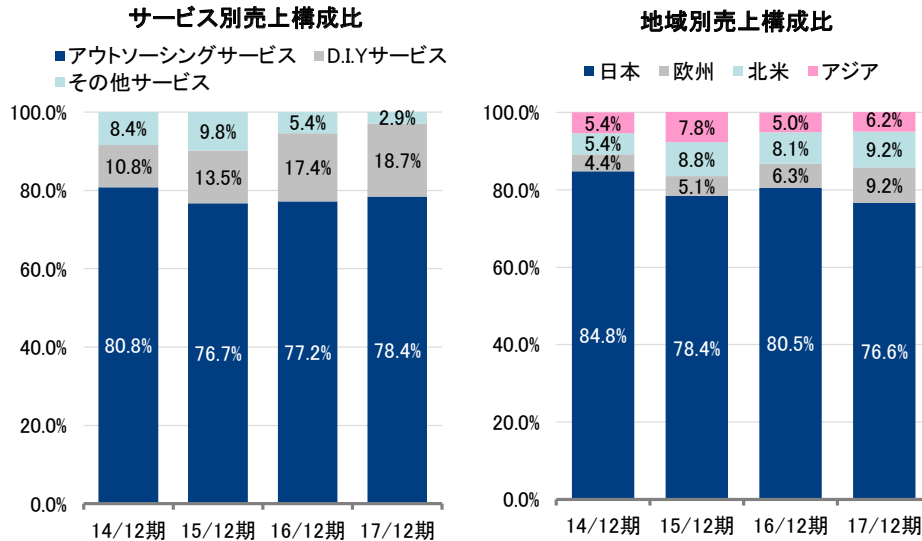
出所：決算説明会資料より掲載

なお、2017年12月期における部門別売上構成比は、アウトソーシングサービス 78.4%、DIY サービス 18.7%、その他サービス 2.9% となっており、ここ数年は DIY サービスの売上構成比が上昇傾向にある。また、地域別売上構成比では、日本 76.6%、海外 24.4%（北米 9.2%、欧州 9.2%、アジア 6.2%）となっており、海外売上比率が徐々に上昇している。



GMO リサーチ | 2018年3月2日(金)  
 3695 東証マザーズ | <https://gmo-research.jp/ir/>

## 事業概要



出所：会社資料よりフィスコ作成

## システム連携によるパネルネットワークのため 低コストで運営管理が可能

### 2. 調査パネルの状況

サービスのベースとなる調査パネル「GMO リサーチ・クラウド・パネル」は、日本国内に特化した消費者パネル「JAPAN Cloud Panel」と日本を含むアジア 13 ヶ国、地域の消費者パネル「ASIA Cloud Panel」からなる。各地域とも提携先である有力媒体とのシステム連携によるパネルネットワーク（Cloud Panel）を構築しているため、同業他社に比べて調査パネルの運営管理コストが低いことが大きな特徴となっている。

国内の調査パネルである「JAPAN Cloud Panel」は、同社が管理運営する「infoQ」※1と、提携先が保有する調査パネルを合わせて登録会員数が2017年11月末時点で約1,080万人と国内最大規模となっており、提携先の拡大もあって会員数は増加傾向が続いている。また、「ASIA Cloud Panel」（日本を含むアジアの13ヶ国・地域）は、同社の品質管理基準※2を満たした海外の外部パネルも含めて約1,800万人の登録会員を有し、アジア最大級の規模を誇る。パネルについては定期的に品質基準審査を行っており、同社が設定した基準を満たさないパネルや提携先に関しては見直しを行っている。

※1 infoQは同社が2002年より運用を開始しているインターネットリサーチ用パネルで、長期間アンケートに協力している会員が多数おり、会員のアンケートに対するロイヤリティの高さを維持している。

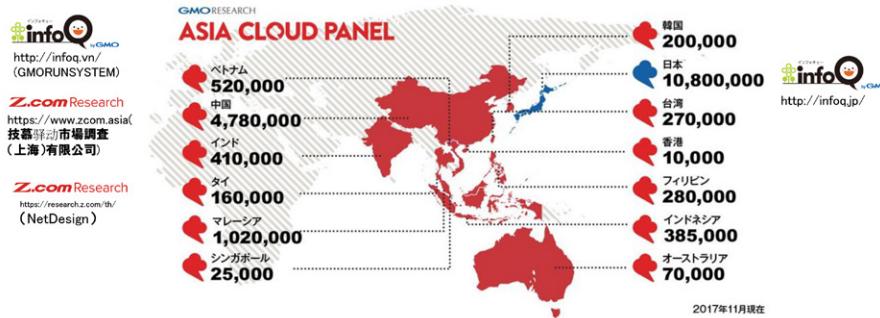
※2 パネル品質については、世界の調査業界のデファクトスタンダードに適用させながら自社独自の「品質管理基準」を作成し、同社のWebサイトで情報開示するとともに、それに沿った社内運用を実施している。具体的には、同社の特徴であるCloud Panelは事前にユーザーの重複を排除する仕組みを導入しているほか、アンケート回答者の回答データをチェックし、同社が定める基準によって不適切な回答者の排除など、品質管理に関する取り組みを積極的に行っている。

GMO リサーチ | 2018 年 3 月 2 日 (金)  
 3695 東証マザーズ | <https://gmo-research.jp/ir/>

事業概要

ビジネスモデル (パネル供給変革)

- アジア全域にメンバーシップソリューションを提供することでAsiaCloudPanelとなる
- アジア 13カ国で 1,800万人を超える生活者にアンケートが可能



出所：決算説明会資料より掲載

3. 顧客 (クライアント) の状況

調査会社、シンクタンク、コンサルティング会社などの調査のプロフェッショナルから受注するケースと、一般事業会社から受注するケースがある。提供するサービスのうち、アウトソーシングサービスとDIYサービスは主に調査会社を中心とする調査のプロフェッショナル向けのサービスで、その他サービスが主に一般事業会社向けのサービスとなっている。

なお、国内におけるコア・クライアントは、野村総合研究所<4307>を筆頭とする調査会社、シンクタンク、コンサルティング会社となっているが、中小規模の調査会社やインターネットリサーチ分野における他社からも受注するケースがある。また、最近では広告関連商材の取扱いも強化しており、広告・PR企業の顧客開拓も進めている。

海外におけるコア・クライアントも大手調査会社やそのグループ会社となる。また、欧米市場でも同社と同様のサービスを提供しているインターネットリサーチ会社があるが、これら企業も顧客となっている。これら企業はアジア市場でパネルネットワークを持っていないため、アジア市場のリサーチを行う際に同社へ発注することになる。逆に同社が国内のクライアントから欧米市場に関するリサーチ案件の依頼があれば、これら企業に発注するなど協業関係にある。

## インターネット上で調査のすべてを完結できる プラットフォームの保有が強みの源泉

### 4. 競合状況と会社の強み、課題について

インターネットリサーチ業界では、マクロミル<3978> やクロス・マーケティンググループ<3675>、楽天リサーチ(株)などが大手としてあるが、これら企業が調査企画・設計から調査・分析、コンサルティングまでフルサービスを展開しているのに対して、同社はプラットフォーム及びパネル調査(アンケート作成から収集まで)に特化したビジネスモデルを展開していることが大きな違いとなっている。同社はこれら企業からアンケート調査を受託しており、協業の関係にもある。純粋にパネル調査のみを展開している企業は未上場であるが規模は小さい。また、欧米にも同社と同様にパネル調査に特化した企業はあるが、アジア地域においてパネルネットワークを構築している企業は少なく、欧米では大手調査会社だけでなく、これら企業からアジア地域のパネル調査について受託するケースもある。

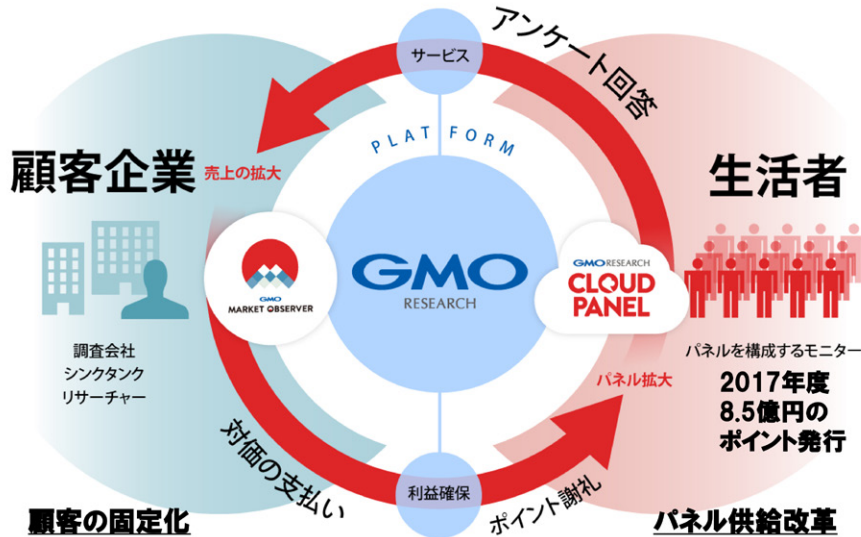
同社の強みは「GMO Market Observer」と「ASIA Cloud Panel」の業界共有プラットフォームをインターネット上でクラウドマッチングする調査体制を構築している点にある。調査会社、シンクタンク等の顧客企業に対してインターネット上で調査のすべてを完結できる(アンケートの作成から配信・回収・集計まで、従来複数のツールやシステムを使い分ける必要のあったインターネットリサーチの一連のプロセスを同一のインターフェース上で実現する)プラットフォーム「GMO Market Observer」を提供し、同社が構築する仮想的な調査パネル「ASIA Cloud Panel」を活用できる体制となっており、同社のネットリサーチ業界における強みとなっている。前述したようにパネルネットワークは国内、アジア地域においてシステム連携により構築しているため、調査対象を拡大しやすいだけでなく、事業効率の点からも優れていると言える。

同社は「パネル供給改革」を経営戦略として掲げている。同社のリサーチパネルである「JAPAN Cloud Panel」及び「ASIA Cloud Panel」に、より多くの自社会員を持つ企業が参加することで相互のパネル価値を向上させ、さらにより多くの会員を持つ企業が参加する呼び水となり、パネルが強化されるという好循環になることを目指している。自社会員を保有する企業が参加意欲を高めるパネル供給改革の重要経営指標(KPI)として、「ASIA Cloud Panel」内でアンケート回収時に各パネルに付与するポイント発行額を位置付けている。2017年12月期の実績は8.5億円分の発行を行っており、事業の成長とともに発行額も拡大していくことが予想される。

事業概要

ビジネスモデル (パネル供給改革)

■ 案件 (売上) を拡大するためにもパネルを拡大することがすべてにおいて重要



出所：決算説明会資料より掲載

今後の課題としてはスマートフォンユーザーに対するアンケート手法の最適化が挙げられる。これまでは PC によるアンケート回答を前提にアンケートフォームの作成が行われていたが、東南アジア等の新興国では PC よりもスマートフォンの普及率が高くなっており、パネル数の一段の拡大にはスマートフォンユーザーの取り込みが不可欠と考えられるためだ。一般的にインターネットによるアンケート調査は 10 ~ 100 問と多数の質問事項が用意されているため、スマートフォンで回答するには煩雑さを感じるユーザーも多い。逆に、質問形式を簡素化すればクライアント企業が得られる情報が少なくなり、調査の意味をなさなくなるといったジレンマがある。今後は 5G の普及などモバイルネットワークの高速大容量化が進み、スマートフォンの高機能化も進むことから、いずれこうした問題は解消される可能性が高いが、いち早くこうした課題を解決することができれば、アジア地域での圧倒的なポジションを確立することにもつながるだけに、今後の取り組みに注目したい。

## 業績動向

### 2017 年 12 月期は海外売上の拡大と原価率の改善により 過去最高業績を更新

#### 1. 2017 年 12 月期の業績概要

2017 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 3.0% 増の 3,185 百万円、営業利益が同 13.7% 増の 325 百万円、経常利益が同 15.1% 増の 321 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 167.7% 増の 207 百万円となった。売上高は上場来の連続増収を継続したほか、営業利益、経常利益は 2 期連続で過去最高益を更新、親会社株主に帰属する当期純利益は 5 期ぶりに最高益を更新した。

#### 2017 年 12 月期連結業績

(単位：百万円)

	16/12 期		会社計画	17/12 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	3,091	-	3,490	3,185	-	+3.0%	-8.7%
売上総利益	1,485	48.0%	-	1,580	49.6%	+6.4%	-
販管費	1,199	38.8%	-	1,255	39.4%	+4.6%	-
営業利益	285	9.2%	325	325	10.2%	+13.7%	+0.0%
経常利益	279	9.0%	305	321	10.1%	+15.1%	+5.2%
特別損益	-92	-	-	-15	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	77	2.5%	181	207	6.5%	+167.7%	+14.3%
ポイント発行額	8.9 億円		10.2 億円	8.5 億円		-4.5%	-16.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

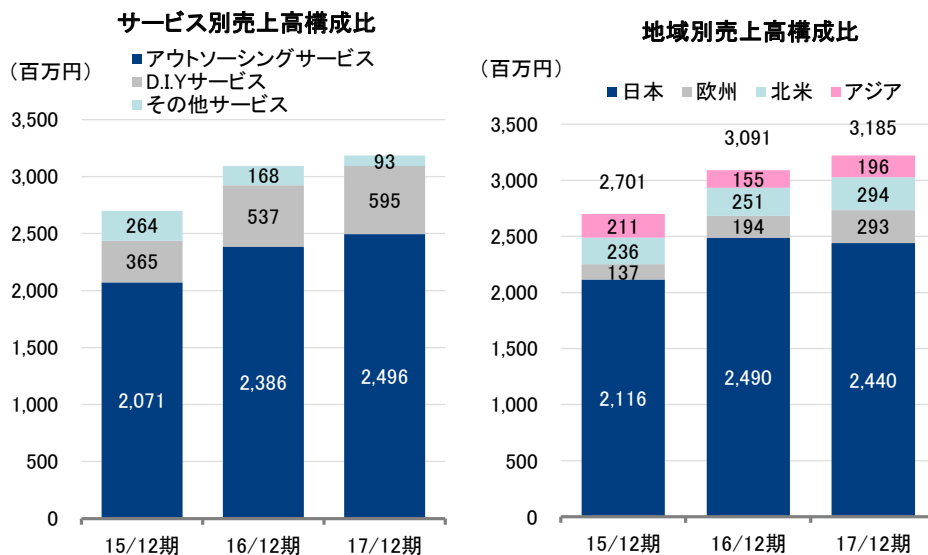
売上高は広告関連商材の売上単価が第 3 四半期以降引き下げられた影響で、会社計画に対して 8.7% 下回ったものの、DIY サービスを含めたりサーチ売上の拡大により前期比では増収となった。売上総利益率は増収効果に加えて、「ASIA Cloud Panel」の利用促進、DIY サービスにおいて利益率の高い案件が増加したことなどにより、前期比 1.6 ポイント改善したが、販管費率は国内で外部委託していた業務の内製化による人件費増や海外での営業体制強化等を主因として、同 0.6 ポイント悪化した。この結果、営業利益率は前期比 1.0 ポイント上昇の 10.2% と 3 期ぶりに 10% 台に回復し、営業利益は会社計画並みの水準で着地した。経常利益は想定よりも為替が円安で推移したことにより、会社計画を 5.2% 上回った。また、当期純利益は特別損失（投資有価証券評価損）が前期比で 77 百万円減少したほか、シンガポール子会社の好調によって連結での税負担が軽減したことにより、前期比で 167.7% 増と大幅増益となったほか、計画比でも 14.3% 上回って着地した。なお、同社が KPI としてしているポイント発行額については、広告関連商材の売上単価引き下げの影響を受け、会社計画の 1,020 百万円を下回る 850 百万円となった。

GMO リサーチ | 2018 年 3 月 2 日 (金)  
 3695 東証マザーズ | <https://gmo-research.jp/ir/>

### 業績動向

サービス別売上高を見ると、アウトソーシングサービスについては、第3四半期から広告関連商材において大口顧客が広告レギュレーションを変更し、売上単価が引き下げられた影響があったものの、調査会社からのリサーチ受託件数や単価が好調に推移したことにより、前期比 4.6% 増の 2,496 百万円と増収基調が続いた。DIY サービスについては、国内や米国においてクライアントの利用頻度が増加したことにより、同 10.9% 増の 595 百万円と 2 ケタ成長が続いた。その他サービスではオフラインサービスが大半を占めるが、2017 年 12 月期はアウトソーシングサービスや DIY サービスに注力した結果、同 44.6% 減の 93 百万円となった。

また、地域別売上高を見ると、日本は広告関連商材やその他サービスの減収が響き、前期比 2.0% 減の 2,440 百万円と上場来、初の減収となった。一方、海外は前期比 23.9% 増の 745 百万円と好調に推移した。内訳を見ると、北米は大型案件の獲得や DIY サービスの好調により前期比 17.0% 増の 294 百万円、欧州は大手クライアントへの営業体制を強化したことで同 51.0% 増の 293 百万円、アジアは新規顧客の開拓が進んだことにより同 27.0% 増の 196 百万円と全ての地域で 2 ケタ増収となり、ここ数年取り組んできた海外営業体制強化の効果が現れているものと見られる。



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 無借金経営で財務内容は良好

### 2. 財務状況と経営指標

2017 年 12 月期末時点における総資産は前期末比 18 百万円増加の 1,990 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が 79 百万円減少した一方で、関係会社預け金が 100 百万円、売掛金が 65 百万円増加した。また、固定資産ではソフトウェア資産が 51 百万円、投資有価証券が 15 百万円それぞれ減少した。

## 業績動向

負債合計は前期末比 144 百万円減少の 677 百万円となった。主な変動要因は、未払法人税等が 102 百万円、賞与引当金が 25 百万円それぞれ減少している。また、純資産は前期末比 163 百万円増加の 1,312 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上により、利益剰余金が 168 百万円増加したことによる。

キャッシュ・フローの状況を見ると、2017 年 12 月期末の現金及び現金同等物の残高は、前期末に比べ 20 百万円増加し 849 百万円となった。これは、投資活動によるキャッシュ・フローがソフトウェアの取得（システム開発投資）による支出 33 百万円等により 45 百万円の支出となったほか、財務活動によるキャッシュ・フローも配当金の支払い 38 百万円等により 49 百万円の支出となったが、営業活動によるキャッシュ・フローが 125 百万円の収入となったことでカバーした。営業活動によるキャッシュ・フローが前期比 244 百万円減少したが、これは法人税等の支払額が前期比で 143 百万円増加したほか、減価償却費が 35 百万円、投資有価証券評価損が 77 百万円それぞれ減少したことが主因となっている。

経営指標を見ると、収益性に関しては営業利益率で前期比 1.0 ポイント、ROA で 1.2 ポイント、ROE で 10.0 ポイントそれぞれ上昇した。営業利益率では 3 期ぶりに 10% 台まで回復している。今後、さらに収益性の向上を図るためには、新たな付加価値サービスの開発・提供が課題となる。また、安全性について見れば、無借金経営でありキャッシュも関係会社預け金を含めれば 849 百万円と積み上がっており、財務内容は良好な状況と判断される。

## 簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	増減額
流動資産	777	1,353	1,224	1,627	1,702	+75
現預金	301	680	555	479	399	-79
関係会社預け金	-	-	-	350	450	+100
売掛金	346	479	522	551	617	+65
固定資産	253	370	525	344	287	-56
有形固定資産	33	36	28	27	29	+1
無形固定資産	203	314	328	225	173	-51
投資その他の資産	16	19	168	91	84	-6
総資産	1,035	1,726	1,750	1,971	1,990	+18
流動負債	506	604	619	803	662	-140
買掛金	56	91	180	165	179	+13
短期性借入金	-	-	-	-	-	-
固定負債	21	20	16	18	14	-4
長期性借入金	-	-	-	-	-	-
負債合計	527	624	636	822	677	-144
(有利子負債)	-	-	-	-	-	-
純資産	507	1,102	1,114	1,149	1,312	+163

出所：目論見書、有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 簡易連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	208	147	216	369	125
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-126	-187	-269	-48	-45
財務活動によるキャッシュ・フロー	-66	422	-67	-49	-49
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	82	-39	-53	321	80
現金及び現金同等物の期末残高	301	680	555	829	849

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2018 年 12 月期は海外市場開拓のため 積極投資を実施していく 1 年と位置付ける

#### 1. 2018 年 12 月期の業績見通し

2018 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 9.8% 増の 3,497 百万円、営業利益が同横ばいの 325 百万円、経常利益が同 5.1% 減の 305 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同横ばいの 207 百万円となる見通し。売上高は国内での広告関連商材の減収を国内外のリサーチ売上の増加で吸収する格好となる。また、営業利益については増収効果による利益増はあるものの、今後の成長に向けて海外での積極投資を実施していく方針としており、前期比横ばい水準を計画している。このため、四半期ベースで見れば第 2 四半期までは広告関連商材の落ち込みが影響して業績も低迷する可能性があるが、こうした影響が一巡する第 3 四半期以降は売上高で 2 ケタ成長ペースに戻る事が予想される。

地域別売上高では、国内売上が広告関連商材の落ち込みにより減収を見込んでいるものの、リサーチ売上については年率 10% 程度の伸びが続く見込みとなっている。また、海外売上については欧米、アジアすべての地域で売上げを拡大していく方針で、当面は年率 3 割以上のペースで増収を見込んでいる。



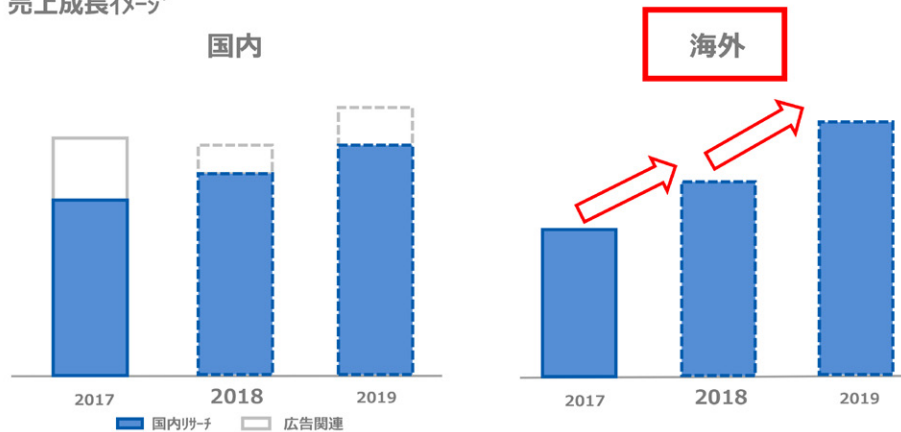
GMO リサーチ | 2018年3月2日(金)  
 3695 東証マザーズ | <https://gmo-research.jp/ir/>

今後の見通し

成長イメージ

- 2018年 売上成長イメージ
- 国内について、広告関連は上下ブレがあるものの、国内リサーチは堅調な成長を見込む
- 海外について、2017年好調を受け、2018年以降も高成長を期待

売上成長イメージ



出所：決算説明会資料より掲載

営業利益の増減要因を見ると、増益要因としては国内外のリサーチ売上拡大に伴う利益増が挙げられる。一方、減益要因としては、国内での広告関連商材の減収や海外でのパネル開拓・拡大に向けた投資の拡大、及び欧州での GDPR (EU 一般データ保護規則) ※施行に対応した情報管理体制の強化費用 (コンサルティング費用等) が挙げられる。

※ EU における新しい個人情報保護法で、2018年5月より施行される。

なお、2018年12月期の期初時点の正社員数は前年同期比で13名増の126名となっている。国内に関しては、12名増加しているが、このうち8名は従来、外部委託していた業務を内製化したことによるもので、実質4名増となっている。一方、海外についてはシンガポールで2名、インドで1名増員となっている。退職者が出たことにより一時的に減少した中国を含めて、各エリアで今後も増員していく方針となっている。

拠点別人員数

	日本	シンガポール	インド	中国	正社員合計
拠点機能	・ 国内欧米営業、PJ 管理 ・ 国内パネル管理 ・ システム開発	・ 東南アジア営業 ・ 東南アジアパネル管理 ・ マレーシア子会社含む	・ 欧米、東南アジア PJ 管理、営業補助	・ 営業、PJ 管理 ・ 中国パネル管理	
2015年	82	2	11	5	100
2016年	85	1	13	9	108
2017年	87	2	15	9	113
2018年	91/8	4	16	7	126
備考	2018年より外部委託していた業務を下関(8名)で内製化		海外強化のため増員	退職等による一時的減少	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成。各年次の数値は年初時点。

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.

## アジア地域のインターネットリサーチで 圧倒的ポジションの確立を目指す

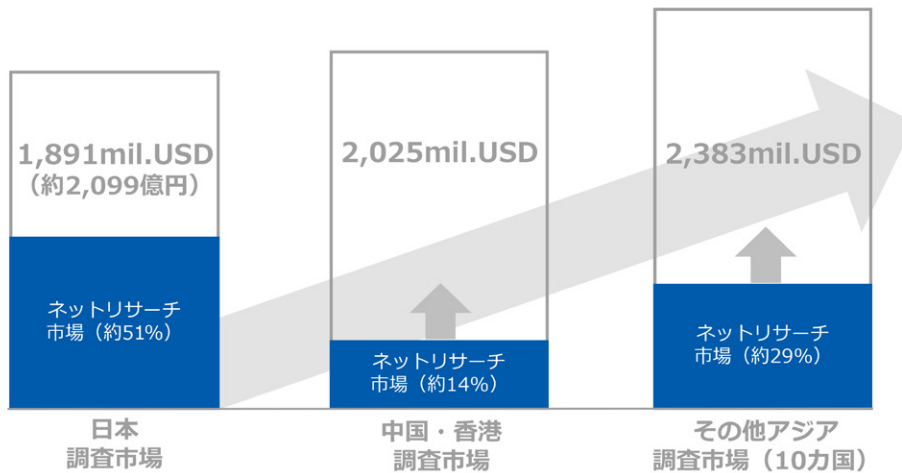
### 2. 成長戦略

同社は、最先端のインターネット技術を駆使したマーケティング・ソリューション・プラットフォームを普及させることにより、インターネットリサーチ業界において、日本で、アジアで、そして世界で1番になり顧客企業に必要不可欠な存在になることを目指している。その実現のため、日本で得た収益をアジアへ投資し、アジアで得た収益を世界へ投資していく戦略だ。

当面は、アジア全域にパネルネットワーク「ASIA Cloud Panel」を構築し、アジア地域におけるインターネットリサーチ分野での圧倒的なポジションを確立していくことを目指していく。圧倒的なパネルネットワークを構築することで、国内外の調査会社等からの受注獲得機会が高まり、収益成長につながると見ているためだ。ESOMAR の調べによると、調査市場に占めるインターネットリサーチの構成比は日本で約 51% を占めているのに対して、中国・香港で約 14%、その他アジアで約 29% とまだ低水準となっている。今後、経済成長とともにこれら地域でも調査市場が拡大し、同時にインターネットリサーチの比率も上昇していく可能性が高い。現在、アジア地域で圧倒的なパネルネットワークを構築している企業はなく、先頭集団を走っている同社は収益成長の絶好の機会とみて、積極的にパネル開拓を進めていく。2017 年 7 月にはマレーシアにも子会社を設立しており、約 1,800 万人のパネル数をさらに拡大し、アジア地域での圧倒的ポジションの確立を目指すしていく。

### アジアの市場規模

■ アジア地域のインターネットリサーチ市場は今後さらに拡大すると予想



2017年ESOMAR調べ

出所：決算説明会資料より掲載

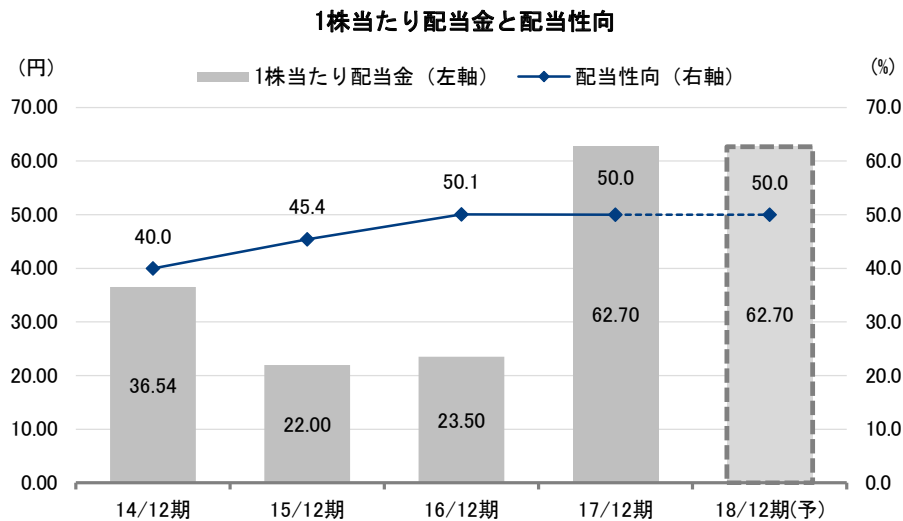
今後の見通し

また、収益基盤安定化のため、固定顧客の取り込みも引き続き進めていく。リサーチ・ソリューション・プラットフォームである「GMO Market Observer」の提供を 2014 年に開始して以降、国内での固定客化が進んだほか、海外でも浸透し始めている。同社の売上高としては DIY サービスとして計上されるため、売上規模は一括受託案件と比較して小さくなるものの利益率は逆に高くなる。固定客化の浸透とアジア地域におけるインターネットリサーチ需要の拡大を背景に、同社の業績は中期的に拡大が続く見通しだ。当面は海外での営業体制強化のための費用が先行することになるが、売上構成比の変化によって投資が一段落すれば収益性も向上していくものと予想される。

## ■ 株主還元策

### 連結配当性向 50% を基準に配当を実施

同社は配当性向 50% を基準に配当を実施していく方針を示している。2018 年 12 月期の 1 株当たり配当金は前期比横ばいの 62.70 円（配当性向 50.0%）を予定しており、今後も収益拡大が続けば配当成長が見込めることになる。



出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

## ■ 情報セキュリティ対策

同社はインターネットを活用した事業展開を行っているため、情報セキュリティ対策も重要な経営課題として認識している。情報システムについては、外部からの不正アクセス防止やウイルスメール対策等を実施している。また、個人情報管理に関してもプライバシーマークに基づき適正な管理を行うことで、情報漏えいが起こらないよう努めている。

#### 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