

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 >>>](#)

2021年10月28日(木)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022年2月期第2四半期の業績概要	01
2. 2022年2月期の業績見通し	01
3. MBOの実施について	02
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. 事業内容	04
■ 業績動向	11
● 2022年2月期第2四半期の業績概要	11
■ 今後の見通し	19
● 2022年2月期の業績見通し	19
■ MBOの実施について	20
■ 株主還元策	20

■ 要約

2022年2月期第2四半期は前年同期比48.8%営業増益。 MBOの実施を発表

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を使った事業展開も行っている。なお、2021年9月30日に株式公開買付け(MBO: Management Buy Out)を発表した。

1. 2022年2月期第2四半期の業績概要

2022年2月期第2四半期の連結業績は、売上高3,795百万円(前年同期比27.6%増)、営業利益824百万円(同48.8%増)、経常利益879百万円(同57.9%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益566百万円(同56.0%増)となり、期初予想を大きく上回る結果となった。新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)の影響により、新型コロナウイルス感染症対策に関連する急を要するシステム案件の受注が順調に継続したことから、主力のホリゾンタルDX(主にクラウド)が大幅な増収増益となり、全体の業績をけん引した。パーティカルDX(xTech及び社会イノベーション)は依然として売上高は小規模であり、営業損失を計上したものの全体への影響は軽微であった。カスタマーエンゲージメントは、広告が順調に案件を獲得し増収増益となったが、CRMソリューションは増収ながら営業損失を計上した。なお、「SPIRAL®」の有効アカウント数は堅調に増加したが、増加の主なものは新型コロナウイルス感染症対策に関連する「有期契約※」であり、本来の同社のビジネスモデルである「継続契約」の伸びは必ずしも大きくはなかったようだ。

※「有期契約」とは、本来の同社のクラウド契約の基本である「継続契約」(ほぼ毎年自動更新)とは異なり、自治体等からの「期限を限った契約」を指す。

2. 2022年2月期の業績見通し

2022年2月期の連結業績予想については、売上高7,300百万円(前期比11.9%増)、営業利益1,500百万円(同5.1%増)、経常利益1,500百万円(同3.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益900百万円(同26.6%減)を見込んでおり、2021年6月に修正した予想を据え置いた。なお、親会社株主に帰属する当期純利益が減益となるのは、前期に米国株式の売却益を計上したことによる。上期の業績が予想以上に好調であったにもかかわらず通期予想を据え置いたのは、新型コロナウイルスワクチン接種が順調に進み、コロナ禍も収束しつつある状況で、新型コロナウイルス感染症対策のために提供してきた同種案件の有期契約が下期には終了する可能性が高いためである。また、配当については、2022年2月期第2四半期末には1株当たり11.0円の配当を実施したものの、期末配当については株式公開買付けの成立を条件に無配にするとしている。

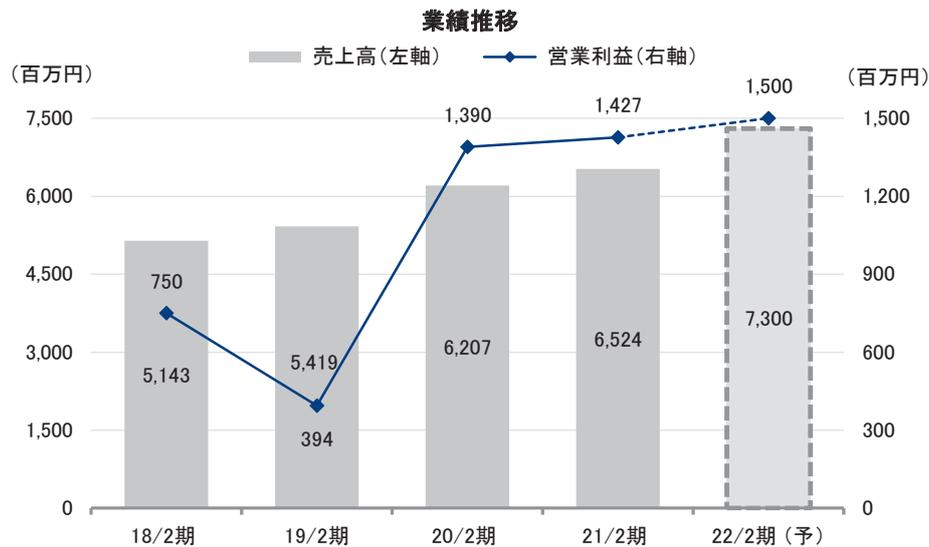
要約

3. MBOの実施について

同社は、2021年9月30日に、普通株式及び新株予約権の公開買付け、さらにその後の自己株式の取得を発表した。詳細は開示された資料に記載のとおりであるが、このMBOに対して同社は、「応募することを推奨する」と発表している。また自己株式の取得及び公開買付けが完了した後は、株式の非公開化を進めることも発表した。

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
- ・2022年2月期第2四半期は前年同期比48.8%の営業増益で着地、通期は前期比5.1%の営業増益予想
- ・MBO及び自己株式の取得を発表、完了後は株式の非公開化を進める予定



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、2021年8月末現在で連結子会社12社、持分法適用関連会社1社を有している。

会社概要

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)フレンジット、(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
2018年 3月	(株)シモキタコインを設立
2018年 4月	(株)フレンジットを存続会社、(株)アズベイスを消滅会社として吸収合併
2019年 5月	(株)VOTE FORを存続会社、(株)パブリカを消滅会社として吸収合併
2020年 3月	ダブルシャープ・パートナーズ(株)を設立

出所：ホームページよりフィスコ作成

会社概要

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

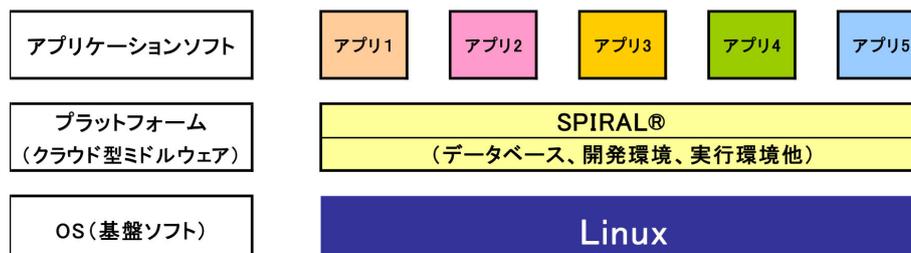
3. 事業内容

(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)のなかで「SPIRAL®」の位置付けは、クラウド型ミドルウェアとも言える。

「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

会社概要

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（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、以下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化する（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。

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、他社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。月額利用料金は50,000円（税抜き。2020年10月に価格改訂）から。

会社概要

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（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

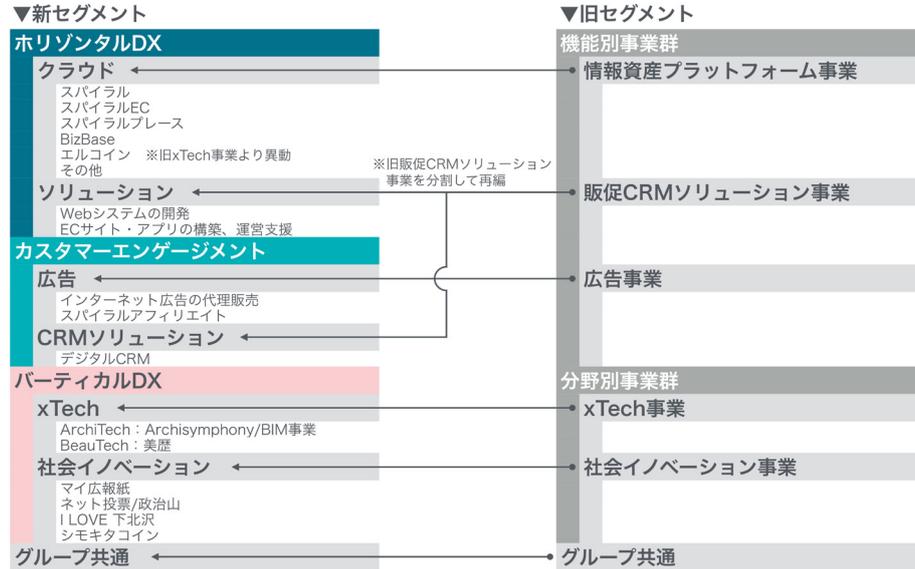
特定の分野や業種向けのアプリケーションがある。さらに各種の専門会社と提携することで、「SPIRAL®」の利用・応用の拡大を目指している。

(3) 事業セグメント

同社では事業セグメントを、2021 年 2 月期までは大分類として「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ていたが、グループの成長の方向性をより明確にするために、2022 年 2 月期から事業セグメントを変更した。具体的には、今までの販促 CRM ソリューション事業を分割し、ソリューションを提供する部分を情報資産プラットフォーム事業（クラウド）と合わせて「ホリゾンタル DX」セグメントとした。また、その他の販促 CRM ソリューション事業部門と広告事業を融合させ、新たに「カスタマーエンゲージメント」セグメントとした。なお、従来の分野別事業群は業種・業界に特化したソリューションであるため、名称を「パーティカル DX」セグメントと変更した。「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係る費用、投資損益等で構成される。

会社概要

セグメント変更



出所：決算補足資料より掲載

セグメント概要

ホリゾンタルDX	スパイラルを中心とするローコード開発基盤の更なる充実、新たなクラウドサービスの開発、パートナーとの連携強化を軸に、幅広い業種や分野のDXを支援	
クラウド	昨今の人手不足社会における課題解決の一助として、顧客企業・団体のコスト低減・業務効率化に資するシステムを開発し、提供する	スパイラル、スパイラルEC、BizBase
ソリューション	顧客企業・団体におけるITを活用した業務最適化や顧客との接点機会創出及び強化を支援するサービスを提供し、顧客に応じた最適なITシステムの開発を請負う	Webシステム開発、ECサイト・アプリ構築
パーティカルDX	建設、美容、政治・行政、タウンマネジメント等の各分野に特化してDXの推進を支援	
xTech	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展開	BIM事業、美歴
社会イノベーション	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を展開	マイ広報紙、ネット投票/政治山、I LOVE 下北沢、シモキタコイン
カスタマーエンゲージメント	既存のネット広告を活用した集客支援と、集客後のCRMをシームレスに支援するサービスを提供	
広告	顧客サービスの認知度、集客力、ブランド力の向上等を目的とし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	スパイラルアフィリエイト、インターネット広告の代理販売
CRMソリューション	企業が顧客情報を活用して戦略的にCRMを運用するため、専属のデータサイエンティストの知見とセキュアな環境を提供し、企業のデジタルマーケティングを包括的に支援	デジタルCRM
グループ共通	各セグメントの事業とは直接結びつかない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、投資損益等で構成されるセグメント	
グループ共通	同上	純粋持株会社管理費用、グループ採用及び育成費用、投資損益

出所：決算補足資料より掲載

(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、同社では以下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。2021 年 5 月に埼玉県建設会社 4 社と BIM/CIM パートナー契約を締結し、建設 DX の推進に向けて取り組んでいる。

b) (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®」の運営も引き継ぎ行う*。

* 2019 年 5 月 1 日にパブリカを吸収合併した。

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。

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、一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。

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。なお、2020 年 4 月に主力事業をゴンドラへ譲渡したほか、2021 年 4 月に同社が保有するカレンの全株式を譲渡し、カレンは同社の連結範囲から除外された。

g) (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。

会社概要

h) (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。また同社の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。

i) (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している。

j) ダブルシャープ・パートナーズ (株)

同社グループの中長期的な発展と、収益力の拡大に資することを目的に、グループ内外のベンチャー企業へ投資することにフォーカスする専門組織として、2020 年 3 月 4 日に設立された。

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。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、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 Sier と呼ばれる専門事業者が構築していた。しかし、従来 Sier 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。

会社概要

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（株）アズベイス（現 フレンディット）のサービスが加わったこと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 salesforce.com<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、salesforce.com よりはかなり優位であると言える。

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®」の導入事例として、オリエンタルホテル東京ベイがある。同ホテルでは、クーポン配信アプリを使用しアプリ登録者にクーポンを配信していたが、PMS※と連携されていなかったため、ホテル会員との紐づけができず、会員への効果的なクーポン配信ができていなかった。その結果、ホテル会員の来館者を効果的に集客できず、収益向上の機会をロストしていた。そこでPMS内の会員情報と紐づけされた情報発信システムを、スマートフォンアプリではなく「SPIRAL®」とLINEを利用して開発することで、開発コストを2分の1に抑えることができた。「SPIRAL®」、LINE、PMSを連携させ、ホテル会員の利用頻度や性別、居住地などに応じた効果的な情報をLINEで配信することで、ホテル会員の来館促進が可能となった。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。

※ PMS (Property Management System) : 宿泊の予約・客室の管理などを行うシステム。

業績動向

2022年2月期第2四半期はクラウドの伸長により、前年同期比48.8%営業増益

● 2022年2月期第2四半期の業績概要

(1) 損益状況

2022年2月期第2四半期の連結業績は、売上高3,795百万円(前年同期比27.6%増)、営業利益824百万円(同48.8%増)、経常利益879百万円(同57.9%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益566百万円(同56.0%増)となり、期初予想を大きく上回る結果となった。

コロナ禍の影響により、新型コロナウイルス感染症対策に関連する急を要するシステム案件の受注が順調に継続したことから、主力のホリゾンタルDX(主にクラウド)が大幅な増収増益となり、全体の業績をけん引した。パーティカルDX(xTech及び社会イノベーション)は依然として売上高は小規模であり、営業損失を計上したものの全体への影響は軽微であった。カスタマーエンゲージメントは、広告は順調に案件を獲得し増収増益となったが、CRMソリューションは増収ながら営業損失を計上した。なお、「SPIRAL®」の有効アカウント数は堅調に増加したが、増加の主なものは新型コロナウイルス感染症対策に関連する「有期契約」であり、本来の同社のビジネスモデルである「継続契約」の伸びは必ずしも大きくはなかったようだ。

損益面では、比較的利益率の高いクラウドの売上構成比が上がったこと、不採算子会社を整理したことなどから売上総利益率は76.6%(前年同期は75.6%)へ改善し、売上総利益は2,907百万円(前期同期比29.2%増)となった。販管費は、コロナ禍の影響による営業費用(出張費等)の減少があったものの、業績拡大による外注費の増加、新卒採用による人件費の増加、さらにMBOに関連した費用の計上(142百万円)などにより同22.8%増となった。その結果、営業利益は同48.8%増を確保した。

業績動向

要約損益計算書

(単位：百万円)

	21/2期2Q		22/2期2Q		増減	
	実績	売上比	実績	売上比	額	率
売上高	2,974	100.0%	3,795	100.0%	820	27.6%
(ホリゾンタル DX)	2,251	75.7%	2,914	76.8%	663	29.5%
クラウド	2,077	69.8%	2,726	71.8%	649	31.3%
ソリューション	174	5.9%	187	5.0%	13	7.9%
(パーティカル DX)	128	4.3%	129	3.4%	0	0.5%
xTech	91	3.1%	92	2.4%	1	1.5%
社会イノベーション	37	1.3%	36	1.0%	0	-2.0%
(カスタマーエンゲージメント)	594	20.0%	751	19.8%	156	26.3%
広告	354	11.9%	431	11.4%	76	21.7%
CRM ソリューション	240	8.1%	319	8.4%	79	33.2%
売上総利益	2,249	75.6%	2,907	76.6%	657	29.2%
販管費	1,695	57.0%	2,082	54.9%	386	22.8%
営業利益	553	18.6%	824	21.7%	270	48.8%
(ホリゾンタル DX)	734	32.6%	1,117	38.3%	383	52.2%
クラウド	691	33.3%	1,058	38.8%	366	52.9%
ソリューション	42	24.2%	59	31.7%	17	41.4%
(パーティカル DX)	-0	-0.5%	-17	-13.3%	-16	-
xTech	12	14.0%	1	1.1%	-11	-91.9%
社会イノベーション	-13	-36.2%	-18	-49.9%	-4	-
(カスタマーエンゲージメント)	77	13.1%	123	16.4%	45	58.1%
広告	129	36.6%	169	39.2%	39	30.4%
CRM ソリューション	-51	-21.5%	-45	-14.3%	5	-
全社費用	-257	-	-399	-	-141	-
経常利益	557	18.7%	879	23.2%	322	57.9%
親会社株主に帰属する四半期純利益	362	12.2%	566	14.9%	203	56.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

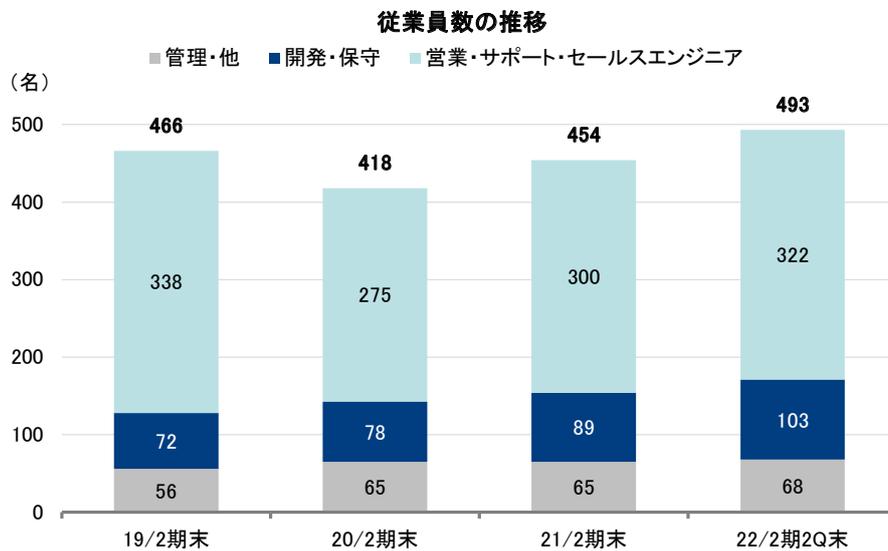
売上高は前年同期比 820 百万円増加したが、増減要因としては、ホリゾンタル DX が 663 百万円増（うちクラウドが 649 百万円増）、パーティカル DX が 0 百万円、カスタマーエンゲージメントが 156 百万円増（うち広告が 76 百万円増、CRM ソリューションが 79 百万円増）であった。

営業利益は前年同期比 270 百万円増加したが、主な増減要因は、売上高の増加により 820 百万円増、その他で 33 百万円増、業務委託費の増加（うち MBO 関連費用 142 百万円増）により 172 百万円減、売上増に伴う外注費の増加により 156 百万円減、主に 31 名の新卒採用による人件費の増加により 106 百万円減、研究開発費の増加により 81 百万円減、販売促進費の増加により 66 百万円減であった。

業績動向

(2) 従業員数の推移

同社では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）を行い、2019年2月期末には従業員数は466名となった。その後、2020年2月期は新卒を含めて新規の採用を控えたことから、2020年2月期末の従業員数は418名まで減少した。しかし今後の成長を見据えて、2021年2月期に入ってから新卒37名、第二新卒11名を採用した結果、自然減と合わせて2021年2月期末の従業員数は454名（前期末比36名増）となった。さらに2022年2月期に入ってから新卒31名を採用したことから、2022年2月期第2四半期末の従業員数は493名まで増加した。人員増を吸収して大幅な営業増益を達成したことは評価できるだろう。



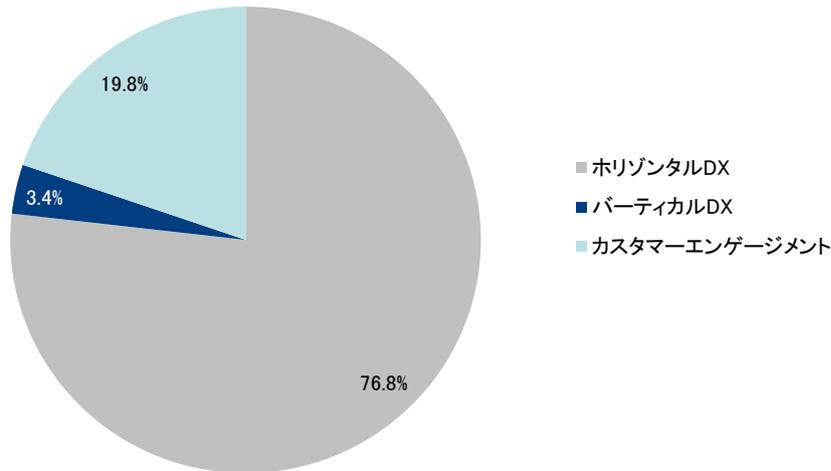
出所：決算補足資料よりフィスコ作成

業績動向

(3) セグメント別損益状況

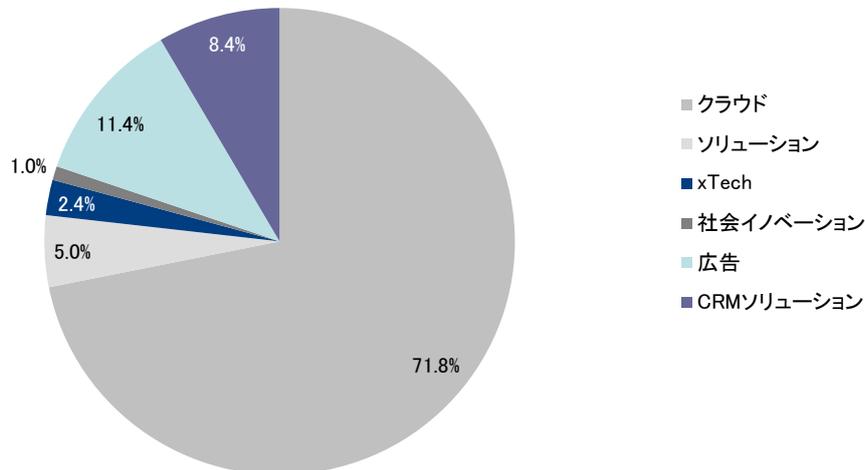
主なセグメント別状況は以下のとおり。

大セグメント別売上高比率
(2022年2月期第2四半期:3,795百万円)



出所：決算補足資料よりフィスコ作成

小セグメント別売上高比率
(2022年2月期第2四半期:3,795百万円)



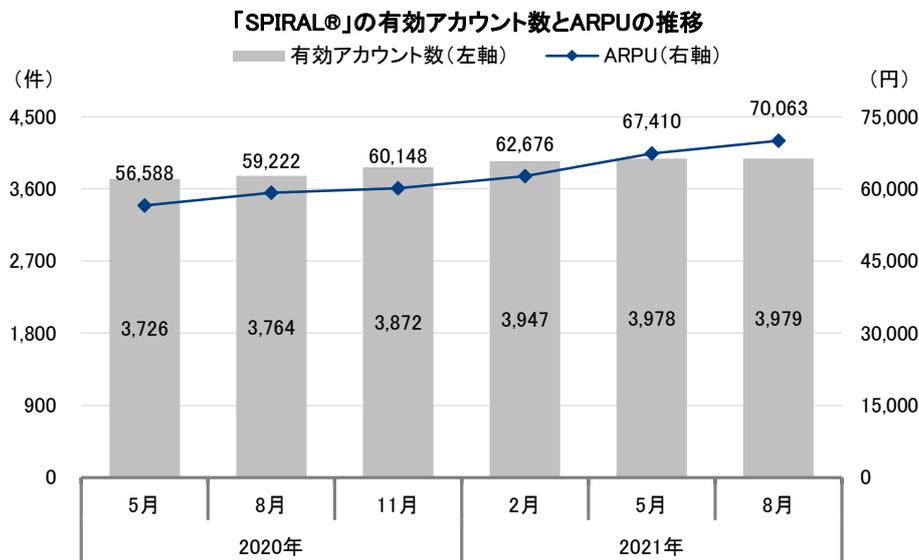
出所：決算補足資料よりフィスコ作成

業績動向

a) ホリゾンタル DX : クラウド

売上高は2,726百万円(前年同期比31.3%増)、営業利益は1,058百万円(同52.9%増)となった。また、2022年2月期第2四半期末の「SPIRAL®」有効アカウント数(「有期契約」を含む)が3,979件(前期末は3,947件、前年同期末3,764件)と増加し、ARPU※も増加したことなどから、契約販売(クラウド利用の月額課金)は大幅に増加した。一方、スポット的な売上である一般販売は、コロナ禍の影響による営業活動の自粛、商談の先送りなどが発生したことなどから、やや低調であった。しかし主力は契約販売であり、損益分岐点を超えてからの利益率が高いことから、契約販売の増収に伴ってセグメント利益は大幅な増益となった。ただし、「SPIRAL®」有効アカウント数増加の主要因は、新型コロナウイルス感染症対策に関連する急を要するシステム案件の受注など、主に自治体等からの「有期契約」であったことに注意したい。

※ ARPU (Average Revenue Per User) : アカウント当たり平均収入。


b) ホリゾンタル DX : ソリューション

売上高は187百万円(前年同期比7.9%増)、営業利益は59百万円(同41.4%増)となった。Webシステムの開発請負、運営支援で外注を伴わない案件の売上構成比が増え、利益率が改善した。

c) パーティカル DX : xTech、社会イノベーション

売上高は129百万円(前年同期比0.5%増加)、営業損失は17百万円(前年同期は0百万円の損失)と、前年同期並みであった。水準も低いことから全体に与える影響は小さかった。

d) カスタマーエンゲージメント : 広告

売上高は431百万円(前年同期比21.7%増)、営業利益は169百万円(同30.4%増)となった。「スパイラルアフィリエイト®」において新規の予算獲得が好調に推移したことから、増収増益となった。

業績動向

e) カスタマーエンゲージメント：CRM ソリューション

大型案件を受注したことにより、売上高は319百万円（前年同期比33.2%増）と増収となった。しかし、長期にわたる案件であることから現時点での採算は厳しく、45百万円の損失（前年同期は51百万円の損失）となった。

(4) 財務状況及びキャッシュ・フローの状況

2022年2月期第2四半期末の財務状況は、資産合計は8,642百万円（前期末比568百万円増）となった。流動資産は530百万円増加したが、主に現金及び預金の増加579百万円、受取手形及び売掛金の減少195百万円等による。固定資産は37百万円の増加となったが、無形固定資産の減少46百万円、投資その他の資産の増加77百万円等による。

負債合計は3,641百万円（前期末比59百万円増）となったが、主に未払法人税等の増加71百万円等による。純資産合計は5,000百万円（同508百万円増）となったが、主に親会社株主に帰属する四半期純利益の計上等による利益剰余金の増加456百万円等による。

要約貸借対照表

（単位：百万円）

	21/2 期末	22/2 期 2Q 末	増減額
流動資産	6,921	7,452	530
現金及び預金	5,049	5,628	579
受取手形及び売掛金	1,641	1,445	-195
固定資産	1,152	1,189	37
有形固定資産	85	91	6
無形固定資産	428	382	-46
投資その他の資産	638	715	77
資産合計	8,074	8,642	568
流動負債	3,127	3,226	98
短期借入金等	1,302	1,303	1
固定負債	454	415	-39
長期借入金	453	411	-41
負債合計	3,582	3,641	59
純資産合計	4,491	5,000	508

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業活動によるキャッシュ・フローは747百万円の収入となったが、主に税金等調整前四半期純利益の計上861百万円、法人税等の支払額211百万円、法人税等の還付額90百万円等によるものであった。投資活動によるキャッシュ・フローは143百万円の支出となったが、主に無形固定資産の取得による支出28百万円、投資有価証券の取得による支出25百万円、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の売却による支出55百万円等による。財務活動によるキャッシュ・フローは61百万円の支出となったが、主な支出は、配当金の支払額109百万円等による。この結果、期中の現金及び現金同等物は579百万円増加し、四半期末残高は5,628百万円となった。

業績動向

要約キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	21/2期 2Q	22/2期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	268	747
投資活動によるキャッシュ・フロー	-136	-143
財務活動によるキャッシュ・フロー	37	-61
現金及び現金同等物の増減額	170	579
現金及び現金同等物の四半期末残高	3,708	5,628

出所：決算短信よりフィスコ作成

(5) 2022年2月期第2四半期の主なトピックス

a) 「JoyPla」が医療現場の在庫管理問題をDXで解決(4月)

パイプドビッツは、中小規模病院向けクラウド型相互共有SPDシステム※「JoyPla」をバージョンアップした。医療材料の使用期限や製造ロット番号などをバーコード管理できるGS1-128に対応し、中小病院での在庫管理にかかる業務コストの削減及び医療の安全性を確保できる。

※SPD (Supply Processing and Distribution) システム：病院が使用・消費する物品（医薬品、試薬、滅菌・再生品、文具・日用雑貨、印刷物など）の在庫管理・購買管理・搬送管理・消費管理を一元管理することで、コスト削減や原価管理など病院経営改善及び管理業務の効率化を図る物品・物流管理システム。

b) 「広報プラス-わたしの○○」を正式リリース(4月)

VOTE FORは、地方自治体向けにDXを支援するサービス基盤として、「広報プラス-わたしの○○」を正式リリースした。広報紙を中心として自治体と住民の双方向コミュニケーションを支援することができる。

c) 子会社の株式を売却(4月)

同社が保有するカレンの全株式を譲渡し、カレンは同社の連結範囲から除外された。

d) 「SPIRAL@ver.1」がバージョンアップ(5月)

パイプドビッツは、パフォーマンスと安全性の向上を目的に、ローコード開発プラットフォーム「SPIRAL@ver.1」をバージョンアップし、PHP7.4対応と常時SSL化を推進する新バージョン1.13.4の提供を開始した。

e) カーボンオフセット証書を発行(5月)

パイプドビッツは、2020年分の「スパイラル カーボンオフセット証書」の発行を開始した。ユーザーのSDGsへの取り組みを支援し、脱炭素社会の実現に貢献する。パイプドビッツでは2008年に「グリーンIT基本方針」を制定して以来、地球環境の保全と情報生活の発展の調和を目指し、「Spiral Leads Green プロジェクト」を推進している。カーボンニュートラル化やオフセット証書発行はそのプロジェクトの一環であり、今回で12年連続の取り組みとなる。

業績動向

「2020年スパイラル カーボンオフセット証書」 サンプル



出所：決算補足資料より掲載

f) 「SPIRAL®」のサポートを強化（7月）

パイプドビッツは、サポート担当者が「SPIRAL®」を利用中の顧客のパソコン画面を確認しながら操作方法を案内する「画面共有サポート」の提供を開始した。音声だけの電話サポートと違い、顧客と同じ操作画面を確認しながらサポート対応することで、顧客の不安を解消し、より安心感のあるサポート体験を提供する。

g) 「SPIRAL HR クラウド」をリリース（8月）

パイプドビッツは、従業員と労務担当者間の手続きのペーパーレス化を実現する従業員情報管理プラットフォーム「SPIRAL HR クラウド」の提供を開始した。

■ 今後の見通し

2022年2月期は修正予想を据え置き、 前期比5.1%営業増益を見込む

● 2022年2月期の業績見通し

2022年2月期の連結業績予想については、売上高7,300百万円（前期比11.9%増）、営業利益1,500百万円（同5.1%増）、経常利益1,500百万円（同3.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益900百万円（同26.6%減）を見込んでおり、2021年6月に修正した予想を据え置いた。なお、親会社株主に帰属する当期純利益が減益となるのは、前期に米国株式の売却益を計上したことによる。上期の業績が予想以上に好調であったにもかかわらず通期予想を据え置いたのは、新型コロナウイルスワクチン接種が順調に進み、コロナ禍も収束しつつある状況で、新型コロナウイルス感染症対策のために提供してきた同種案件の有期契約が下期には終了する可能性が高いためである。

2022年2月期業績予想

（単位：百万円）

	21/2期		22/2期		増減	
	実績	売上比	予想	売上比	額	率
売上高	6,524	100.0%	7,300	100.0%	775	11.9%
営業利益	1,427	21.9%	1,500	20.5%	72	5.1%
経常利益	1,455	22.3%	1,500	20.5%	44	3.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,226	18.8%	900	12.3%	-326	-26.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ MBO の実施について

同社は、2021 年 9 月 30 日に、普通株式及び新株予約権の公開買付け、さらにその後の自己株式の取得を発表した。詳細については、同社ホームページに記載の発表内容を参照していただきたい。

株式会社ミライサイテキグループによる当社の株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ
https://www.pipedohd.com/news/pdf/irnews20210930_01.pdf

MBO の実施及び応募の推奨に関するお知らせ
https://www.pipedohd.com/news/pdf/irnews20210930_02.pdf

自己株式の取得及び自己株式の公開買付けの予定に関するお知らせ
https://www.pipedohd.com/news/pdf/irnews20210930_03.pdf

また同社は、この MBO に対して「応募することを推奨する」と発表している。さらに、自己株式の取得及び公開買付けが完了した後は、株式の非公開化を進めることも発表した。

■ 株主還元策

2022 年 2 月期第 2 四半期は 1 株当たり 11.0 円の配当を実施、 期末は条件付きで無配

同社は株主還元策として配当性向 30% を掲げており、2022 年 2 月期第 2 四半期末には 1 株当たり 11.0 円の配当を実施した。2022 年 2 月期の期末配当については、株式公開買付けの成立を条件に無配にするとしている。

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp