

|| 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 >>>](#)

2018 年 10 月 30 日 (火)

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 月期第 2 四半期決算：	
先行投資から営業利益は前年同期比 59.4% 減だが想定内	01
2. 2019 年 2 月期：期初予想と変わらず前期比 33.4% の営業減益予想だが、	
次期に向けての人材投資によるもの	01
3. 中期経営計画の目標 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 月期第 2 四半期の業績概要	10
■ 今後の見通し	16
● 2019 年 2 月期の業績見通し	16
■ 中長期の成長戦略	16
1. 中期経営計画の見通しは変更なし	16
2. 重点施策	18
3. 資金調達	19
■ 株主還元策	19

■ 要約

中期経営計画の目標は 2020 年 2 月期に売上高 7,300 百万円、 営業利益 1,700 百万円を目指す

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始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。

1. 2019 年 2 月期第 2 四半期決算：先行投資から営業利益は前年同期比 59.4% 減だが想定内

2019 年 2 月期第 2 四半期は売上高 2,623 百万円 (前年同期比 4.2% 増)、営業利益 176 百万円 (同 59.4% 減)、経常利益 173 百万円 (同 59.8% 減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 75 百万円 (同 74.1% 減) となり、若干だが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) によるものだが、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。なお 2019 年 2 月期から事業セグメントを多くの企業・団体全般をターゲットとする「機能別事業群」と、特定の業種等をターゲットとした「分野別事業群」に再編した。

2. 2019 年 2 月期：期初予想と変わらず前期比 33.4% の営業減益予想だが、次期に向けての人材投資によるもの

進行中の 2019 年 2 月期は売上高 5,800 百万円 (前期比 12.8% 増)、営業利益 500 百万円 (同 33.4% 減)、経常利益 490 百万円 (同 34.6% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 300 百万円 (同 34.5% 減) が予想されている。売上高は順調に伸びる見込みだが、3 ヶ年計画の最終年度に向けて、引続き人材を中心として積極的な投資を行うことから、大幅な減益が予想されている。ただし、これらの投資は中期経営計画の最終年度に飛躍するための前向きな投資であり悲観する内容ではない。

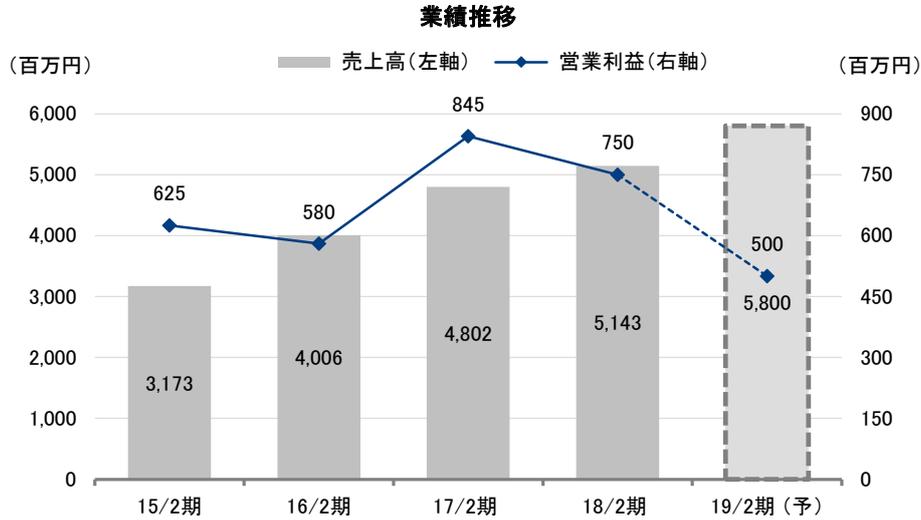
3. 中期経営計画の目標 2020 年 2 月期に売上高 7,300 百万円、営業利益 1,700 百万円は変えず

発表されている中期経営計画 (3 ヶ年) は、目標が 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。計画最初の 2 ヶ年 (2018 年 2 月期及び 2019 年 2 月期) に採用した人員が最終年度に大きく寄与する計画であることから、当初の予想を変えていない。計画どおりに進めば、利益の変化率は大きくなるので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
- ・ 2019 年 2 月期は減益予想だが次期へ向けての布石であり、懸念される内容ではない
- ・ 中期経営計画の目標 (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

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、2018 年 9 月 30 日現在で連結子会社 14 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。

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

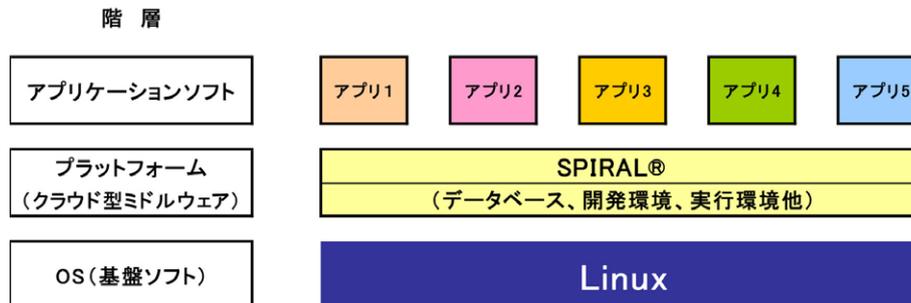
出所：ホームページよりフィスコ作成

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



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動するための基盤（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、大手金融機関を始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、その業種は多岐に渡る。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、他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、しかも低予算に押さ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は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、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。

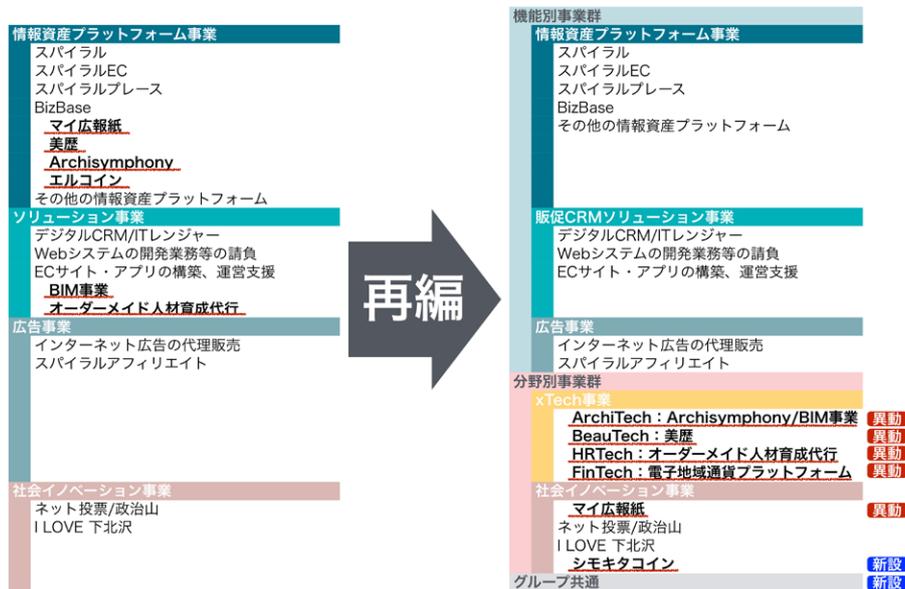
会社概要

セグメント再編 (大分類/各セグメントの詳細)

機能別事業群	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
分野別事業群	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
グループ共通	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) バブリカ

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。

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)アズベースを吸収合併した。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く。

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。

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中で、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。

会社概要

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。

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。上記のように同社自身が「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（システムインテグレーター）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。

会社概要

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（現フレンドィット）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。

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 Sler 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 Sler 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 Sler 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。

会社概要

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出来ると言えるだろう。

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）のケースである。朝日火災海上保険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 Sler 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

第 2 四半期決算は予想下回るも懸念はなし

● 2019 年 2 月期第 2 四半期の業績概要

(1) 損益状況

2019 年 2 月期第 2 四半期は売上高 2,623 百万円（前年同期比 4.2% 増）、営業利益 176 百万円（同 59.4% 減）、経常利益 173 百万円（同 59.8% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 75 百万円（同 74.1% 減）となった。売上高が期初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利益も期初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。

業績動向

要約損益計算書

(単位：百万円、%)

	18/2期2Q		19/2期2Q		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	2,517	100.0	2,623	100.0	106	4.2
機能別事業群	2,403	95.5	2,509	95.7	106	4.4
情報資産プラットフォーム事業	1,707	67.8	1,801	68.7	94	5.5
販促 CRM ソリューション事業	608	24.2	504	19.2	-104	-17.1
広告事業	88	3.5	204	7.8	116	130.5
分野別事業群	112	4.4	112	4.3	0	0.0
xTech 事業	85	3.4	75	2.9	-10	-11.8
社会イノベーション事業	27	1.1	37	1.4	10	39.1
売上総利益	1,770	70.3	1,840	70.1	70	4.0
販管費	1,336	53.1	1,664	63.4	328	24.6
営業利益	433	17.2	176	6.7	-257	-59.4
機能別事業群	677	-	513	-	-164	-24.2
情報資産プラットフォーム事業	611	-	489	-	-122	-20.0
販促 CRM ソリューション事業	81	-	-10	-	-91	-
広告事業	-15	-	34	-	49	-
分野別事業群	-26	-	-47	-	-21	80.8
xTech 事業	-9	-	-30	-	-21	-
社会イノベーション事業	-17	-	-17	-	0	-
全社費用	-217	-	-289	-	-72	-
経常利益	431	17.2	173	6.6	-258	-59.8
親会社株主に帰属する四半期純利益	292	11.6	75	2.9	-217	-74.1

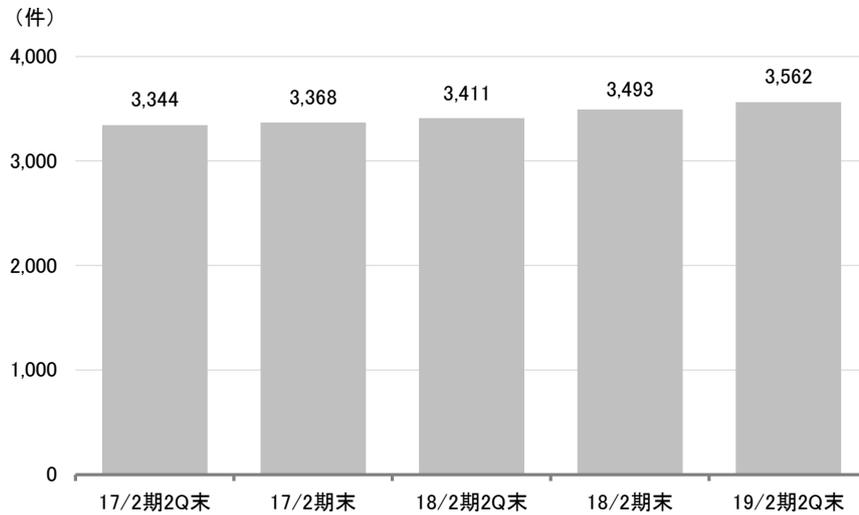
出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 有効アカウント数の推移

同社グループの主たる事業はクラウド型であることから、その有効アカウント数、特に主力事業である「SPIRAL®」の有効アカウント数が業績動向に影響する。2019年2月期第2四半期末の「SPIRAL®」の有効アカウント数は3,562（前期末比69増、前年同期末比151増）となり、順調に増加している。

業績動向

「SPIRAL®」有効アカウント数の推移

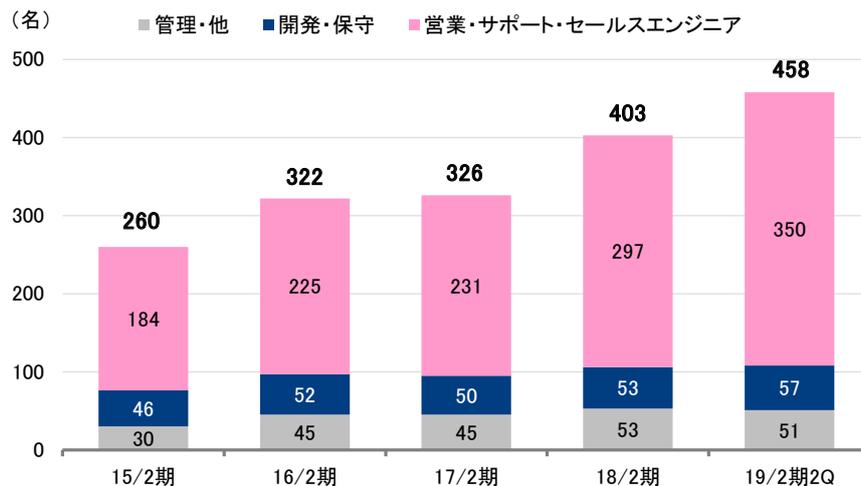


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) 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月期第2四半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458名と前期末に比べて大幅増（55名増、13.6%増）となった。

従業員数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

(4) 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 1,801 百万円（前年同期比 5.5% 増）、営業利益は 489 百万円（同 20.0% 減）となった。グループで採用した人材の現場への配属を進めたものの、業績への貢献に想定より時間がかかったことや人員増に伴う賃料等の販管費負担が増加し、増収ながら減益となった。

b) 販促 CRM ソリューション事業

2018 年 2 月期に獲得した大型のスポット案件の影響や人員増に伴う経費負担の増加などにより売上高は 504 百万円（同 17.1% 減）、営業損失 10 百万円（前年同期は 81 百万円の利益）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もあり、売上高は 204 百万円（同 130.5% 増）、営業利益 34 百万円（同 15 百万円の損失）と収益性は大幅に改善した。2016 年 4 月に共同出資により設立した（株）jeki インタラクティブ・コミュニケーションズへ人員を外向させており、同社経由の売上獲得、拡大に努めたことが新規案件獲得に寄与した。

「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 75 百万円（同 11.8% 減）、営業損失 30 百万円（同 9 百万円の損失）となった。主なサービスは以下の通り。

- 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「オーダーメイド人材育成代行事業」
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 37 百万円（同 39.1% 増）、営業損失 17 百万円（同 17 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 521 を超え、自治体数約 1,750 の約 3 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。

業績動向

(5) 財務状況及びキャッシュ・フローの状況

2019年2月期第2四半期末の財務状況は、資産合計は5,476百万円（前期末比369百万円増）となった。流動資産は167百万円増加したが、主に現預金の増加193百万円、受取手形及び売掛金の減少29百万円による。固定資産は201百万円の増加となったが、無形固定資産の増加32百万円、投資その他の資産の増加180百万円による。負債合計は3,083百万円（同364百万円増）となったが、主に短期借入金の増加500百万円などによる。純資産は、4百万円増加して2,392百万円となったが、主に新株予約権の増加6百万円による。

貸借対照表

(単位：百万円)

	18/2 期末	19/2 期 2Q 末	増減額
流動資産	3,133	3,301	167
固定資産	1,973	2,175	201
資産合計	5,107	5,476	369
流動負債	1,831	2,329	497
固定負債	887	754	-133
負債合計	2,718	3,083	364
純資産合計	2,388	2,392	4

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

また、営業活動によるキャッシュ・フローは196百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益の計上173百万円、減価償却費105百万円等であった。投資活動によるキャッシュ・フローは283百万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105百万円、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280百万円の収入となったが、主に借入金の増加（ネット）366百万円、配当金支払い91百万円などによる。この結果、期間中の現金及び現金同等物は193百万円増加し、期末の残高は2,109百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	18/2 期 2Q	19/2 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	399	196
投資活動によるキャッシュ・フロー	-250	-283
財務活動によるキャッシュ・フロー	-217	280
現金及び現金同等物の増減	-68	193
現金及び現金同等物の期末残高	2,075	2,109

出所：決算短信よりフィスコ作成

(6) 期中の主な施策及びトピックス
a) (株)ipocaの第三者割当増資を引受(2018年3月)

ipocaへ150百万円（議決権所有割合3.88%）を出資。ipocaが提供する「NEARLY」と同社グループの「SPIRAL®」、「SPIRAL EC®」、「広告」等とのシステム連携を狙う。「NEARLY」は商業施設への送客を支援するアプリで、全国12都市130商業施設に導入済み、13,000店舗の情報を掲載し、ユーザー数は延べ105万人に達している。

業績動向

b) 下北沢地域の電子地域通貨発行会社シモキタコインを設立 (2018 年 3 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。

c) 「SPIRAL®」が LINE1:1 トークに対応 (2018 年 3 月)

「SPIRAL®」のオプションサービスに、顧客からの返信や問い合わせがあった際に企業とユーザーが通常の LINE のように 1 対 1 でトークすることが可能な「LINE 1:1 トーク」を追加した。独自の「対応表明」機能により、複数のオペレーターによる問い合わせへの重複対応を防ぎ、企業の CS 向上をサポートする。

d) フレンディットとアズベイスの合併 (2018 年 4 月)

既述のように、子会社フレンディット（存続会社）とアズベイス（消滅会社）を合併させ、「SPIRAL EC®」と「SPIRAL PLACE®」とクラウド CTI を融合した新サービス開発を推進する。

e) 「SPIRAL®」新版 1.12.5 を提供開始 (2018 年 8 月)

PHP バージョンアップ作業を支援する新機能「SPIRAL® PHP 管理」を実装した新版 1.12.5 の提供を開始した。これにより「SPIRAL®」内に設定した PHP プログラムをバージョンアップ予定の指定バージョンで一括構文チェックが可能になる。

f) ネット投票の実証実験に成功 (2018 年 8 月)

つくば市が開催した「平成 30 年度つくば Society5.0 社会実装トライアル支援事業」を選出するコンテストの最終審査へ、国内初となるマイナンバーカードとブロックチェーン技術を用いたネット投票システムを提供し、「投票の正当性・秘密投票・データの非改ざん性」の実証に成功した。

g) 「SPIRAL®」が Copy パズル CAPTCHA と連携 (2018 年 8 月)

ボットによるリスト型攻撃への対策として、「SPIRAL®」は不正ログイン対策ツール「Copy パズル CAPTCHA」と連携、Web フォームでの登録や会員サイトへのログインにかかるユーザーの負担を軽減し、ボットによる不正な登録やログインを防止する。

■ 今後の見通し

通期の営業利益は 33.4% 減と期初予想と変わらずだが、 主要因は次期に飛躍のための布石

● 2019 年 2 月期の業績見通し

2019 年 2 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 12.8% 増の 5,800 百万円、営業利益で同 33.4% 減の 500 百万円、経常利益で同 34.6% 減の 490 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 34.5% 減の 300 百万円が予想されている。後述する中期経営計画の達成に向けて、2018 年 2 月期の大量採用（90 名）に続いて 2019 年 2 月期上期も 76 名の採用を実施したが、これら新規採用人員の研修・教育費用が前倒しで先行的に発生することから減益を予想している。

業績予想

(単位：百万円、%)

	18/2 期		19/2 期 (予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	5,143	100.0	5,800	100.0	656	12.8
営業利益	750	14.6	500	8.6	-250	-33.4
経常利益	749	14.6	490	8.4	-259	-34.6
親会社株主に帰属する 当期純利益	457	8.9	300	5.2	-157	-34.5

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

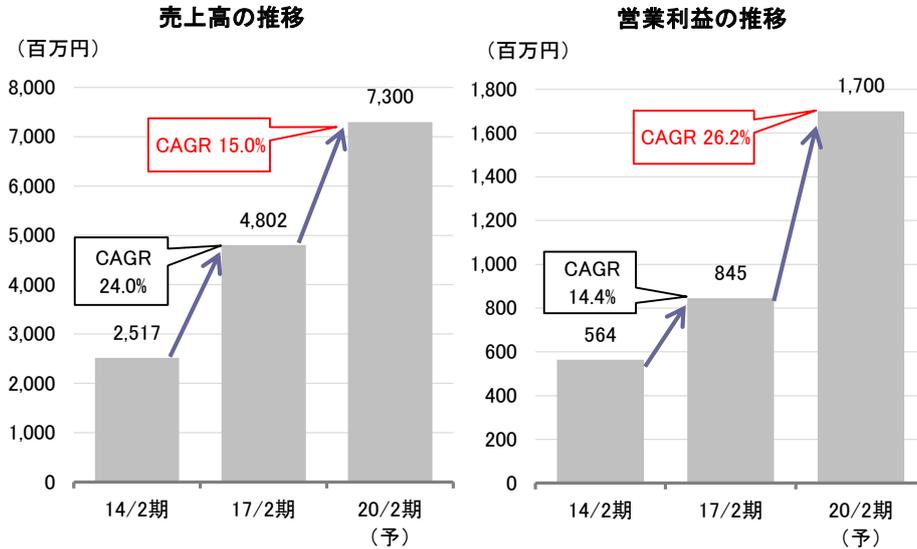
■ 中長期の成長戦略

中期経営計画の目標 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

1. 中期経営計画の見通しは変更なし

同社は、前中期経営計画が 2017 年 2 月期に終了したことを受けて、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。

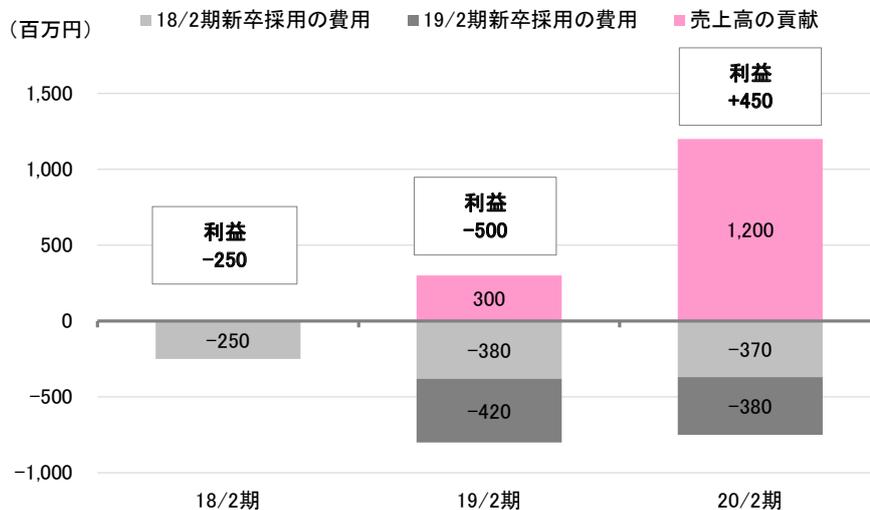
中長期の成長戦略



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2019年2月期が減益予想であるにも拘らず同社ではこの中期経営計画の目標を変えていない。その理由は、この目標達成のために2018年2月期90名、2019年2月期95名(予定)と大量に人員を採用することにより、売上高の寄与に先行して費用(研修・教育等)が発生するからである。同社のホームページにも、「当社グループでは、採用した人材をすぐに現場へ配属するのではなく、約6ヶ月に及ぶ集中的な研修期間を通して、当社グループのサービスやシステムを徹底的に習得した後に本人の希望や適性を勘案してグループ各社へ配属しております。(中略)採用後の最初の約6ヶ月は研修のみに集中するため、この間は業績貢献しない期間となり、当社グループにとっては採用費に加えて当該期間の育成費や人件費が先行投資となります。」と記載されている。これら新規採用人員による売上高貢献と費用発生イメージは、2018年2月期と2019年2月期は減益ながら2020年2月期は大幅な回復を見込んでいる。

新卒採用社員の収益貢献イメージ



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

2. 重点施策

会社は、今回の中期経営計画の標題として「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+第二新卒合わせて 90 名を採用、2019 年 2 月期は上半期までに 76 名を採用し、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下記のような自己株式取得およ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、マッコーリー・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）の発行を決議した。（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ない）、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ーリー・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、上記の中期経営計画の達成が必須となるだろう。

■ 株主還元策

2019 年 2 月期は減益ながら予想配当性向 30% を維持

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、配当性向は 34.9% となった。2019 年 2 月期は上記のように減益を予想しているものの、配当性向 30% を維持するため年間 12.0 円の配当を行う予定だ。

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