

|| 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 >>>](#)

2017年3月22日(水)

執筆：フィスコアナリスト

清水さくら

FISCO Ltd. Analyst **Sakura Shimizu**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. サービス	01
2. 強みと成長戦略	01
3. 2016 年 12 月期連結決算	01
4. 2017 年 12 月期業績・配当予想	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
■ 強み、競合と事業リスク	09
■ 中長期の成長戦略	10
■ 業績動向	12
1. 過去の業績動向	12
2. 2016 年 12 月期連結業績	12
3. 財務状況	14
■ 今後の見通し	15
■ 株主還元策	16

■ 要約

インターネット調査専業会社、 「パネル供給改革」を実行しながらアジア成長の取込みへ

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業会社。オンラインの調査活動における調査、集計、分析業務を受託しており、調査会社、シンクタンク、コンサルティング企業などが主要顧客。

1. サービス

同社のサービスは、アウトソーシングサービス、D.I.Y サービス、その他サービスの 3 種に分類される。アウトソーシングサービスでは、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といったリサーチ業務もしくはその一部を提供、D.I.Y サービスでは、顧客が同社のサービスインフラとパネルを利用して自ら調査を実施する。その他サービスでは、他 2 サービスには分類されない最先端のマーケティングソリューションなどを提供。2016 年 12 月期における売上高構成比は、アウトソーシングサービスが 77.2%、D.I.Y サービスが 17.4%、その他サービスが 5.4% となった。

2. 強みと成長戦略

同社はプラットフォーム・オンライン調査特化型という意味において、国内の同業他社と事業を異にしている。同社が保有している日本最大規模の消費者パネル「JAPAN Cloud Panel」(2016 年 12 月末時点で約 940 万人)と、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 2,100 万人超)は同社の戦略上大きな強み。「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になれば、両 Panel 自体のパネル価値が上昇、さらにより多くの会員を持つ企業が参加する呼び水になり、パネルが強化されるという「パネル供給改革」を実行しながら、国内で稼いだ収益をアジアで投資することで更なる成長を目指す。

3. 2016 年 12 月期連結決算

2016 年 12 月期連結業績は、売上高が前期比 14.4% 増 3,091 百万円、営業利益が同 76.7% 増 285 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 2.3% 減の 77 百万円となった。アウトソーシングサービスの案件受託本数・単価ともに好調だったほか、D.I.Y サービスの利用頻度の向上で前期比 14.4% の増収での着地。営業利益は粗利の高い D.I.Y サービスの構成比の上昇により前期比 76.7% 増の増益になった。営業利益は会社計画を 29.9% 超過達成したものの、投資有価証券評価損 92 百万円の計上により最終利益は計画を 37.4% 下回っての着地となった。

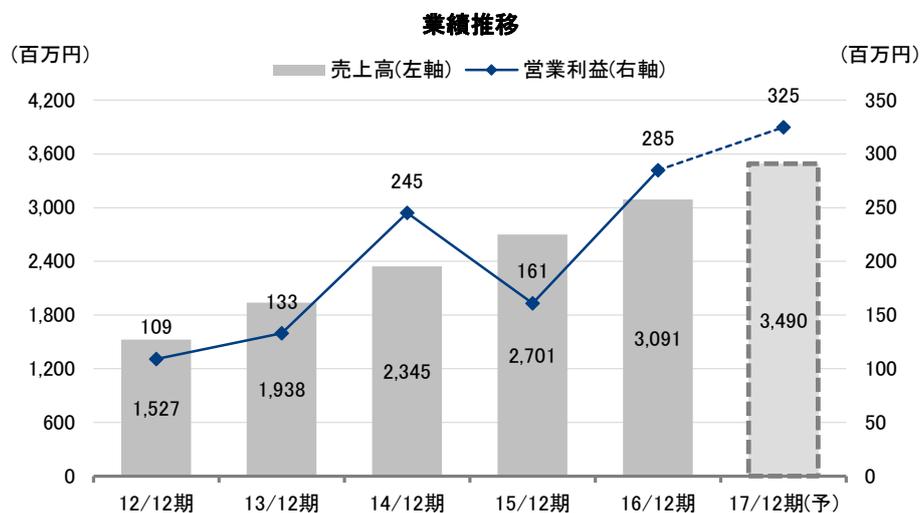
要約

4. 2017年12月期業績・配当予想

2017年12月期連結業績は、売上高3,490百万円(前期比12.9%増)、営業利益325百万円(同13.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益181百万円(同133.2%増)を予想。達成すれば、売上高は過去最高を更新となる。2017年12月期の1株当たり配当予想は、配当性向50%を適用し、前期の23.50円から大幅増配となる54.70円。2016年12月期までの直近4ヶ年の平均成長率(CAGR)は売上高で19%、営業利益で27%となっており、同社はこのペースの成長を今後も見込めるとしている。

Key Points

- ・インターネットリサーチ専門会社。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を提供。
- ・プラットフォーム及びオンライン調査特化型事業が強み。同社が保有している日本最大規模の消費者パネル「JAPAN Cloud Panel」と、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」は同社の戦略上大きな役割を担っている。
- ・2016年12月期連結営業利益は前期比76.7%増の285百万円。
- ・2017年12月期連結営業利益は同13.7%増の325百万円を予想。50%の配当性向を公約していることから、1株当たり配当予想は前期から大幅増となる54.70円。今後も直近4ヶ年平均の伸び率売上高19%、営業利益27%のペースを見込める。



出所：ホームページ及び決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

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

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、調査会社、シンクタンク、コンサルティング企業などの調査のプロフェッショナルが主要顧客。日本最大規模の消費者パネル「JAPAN Cloud Panel」（2016 年 12 月末時点で約 940 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 2,100 万人超）を保有している。2014 年 10 月に東京証券取引所マザーズ市場へ株式を上場した。

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、リサーチビジネスの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。

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）と相次いで国、地域を拡大した。

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、販売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するなど、アジア地域での販売、パネル整備のための体制整備を進める。

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、D.I.Y 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点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。

※ 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・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

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 D.I.Y (セルフ型) サービスが主力

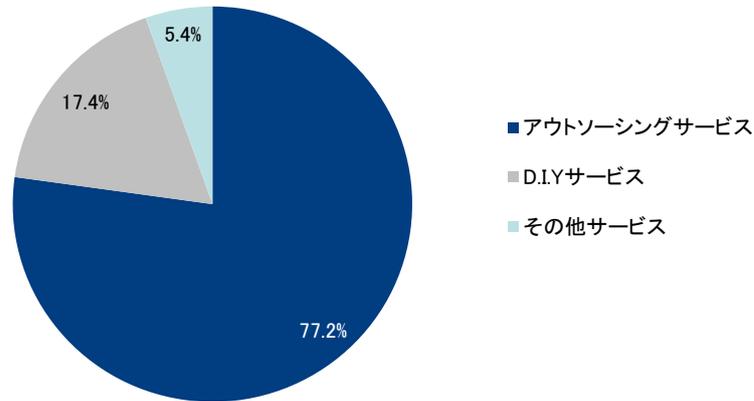
1. サービスの概要

同社グループは、同社と GMO RESEARCH PTE. LTD. (シンガポール、同社出資比率 100%)、GMO E-Lab Marketing Research (Shanghai) Co, Ltd. (中国、同 60%)、GMO Research Pvt. Ltd. (インド、同 100%) の連結子会社 3 社で構成される。

事業概要

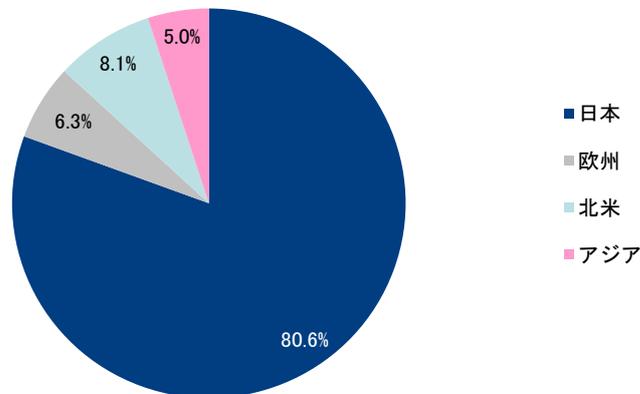
手掛けている事業は、インターネットリサーチ事業の単一事業（親会社の GMO インターネットにおける事業区分ではインターネット広告・メディア事業に属する）であるが、提供するサービス内容により、国内外の調査会社を中心とするクライアントから、アンケート作成からローデータ集計までを一括で受託、あるいは一部を受託するアウトソーシングサービス、国内外の調査会社を中心とするクライアント自身が同社のプラットフォームを利用して自ら調査を実施する D.I.Y（セルフ型）サービスに加えて、一般事業会社向けの最先端の技術や手法を活用したリサーチサービスである他のサービスの 3 つに区分される。なお、2016 年 12 月期におけるサービス別売上構成比は、アウトソーシングサービス 77.2%、D.I.Y サービス 17.4%、その他サービス 5.4%。また、地域別売上構成比は、日本 80.6%、海外 19.4%（欧州 6.3%、北米 8.1%、アジア 5.0%）となっている。

サービス別売上構成比
(2016年12月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

地域別売上構成比
(2016年12月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

(1) アウトソーシングサービス

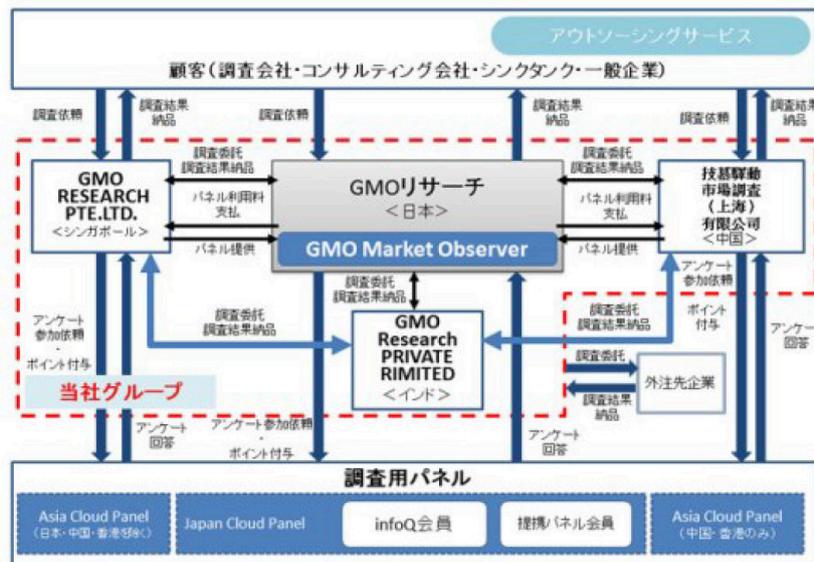
アウトソーシングサービスは、Full Service と Sample Supply に区分される。Full Service は、オンラインのアンケート画面作成、アンケートの案内配信、アンケートデータの回収、クリーニング、集計といったリサーチ業務の一連の工程を一貫して提供するサービス。

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) を新たに構築(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。

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

(2) D.I.Y サービス

D.I.Y サービスは、Self Sample Supply (SSS) とシステム関連売上に区分される。Self Sample Supply はインターネットリサーチにおいて、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「GMO Market Observer」を核としたシステム関連売上で、同社はシステムのみを提供する。当該システムを顧客が導入することにより自社内でアンケート作成、自社パネル管理等リサーチ全般業務の効率化を図るためのサービス。なお、Self Sample Supply が D.I.Y サービスの売上高の大半を占める。

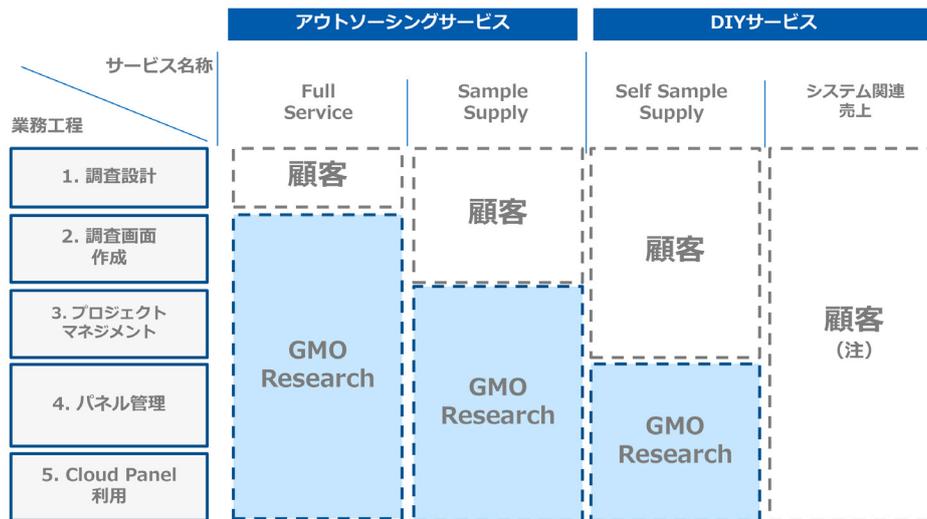
事業概要

(3) その他サービス

その他サービスは、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」、「Scanamind (スキャナマインド) ※3」、「コミュニティ※4」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の役割を担う。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 調査票を用いないマーケティングリサーチの手法の1つで、日頃回答者が意識していない概念構造を可視化できる調査・分析方法。「Scanamind」は（株）クリエイティブ・ブレインズの登録商標。
- ※4 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



(注) お客様の中には、当社のCloud Panelをご利用にならない場合もあります。

出所：決算説明会資料より掲載

システム連携パネルネットワークのため 低コストで大きなパネルを維持

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。いずれもシステム連携パネルネットワーク（Cloud Panel）であるため、低コストで大きなパネルを維持でき、同業他社が保有する調査パネルに比べ同社の負担は軽い仕組みとなっていることが大きな特徴。

事業概要

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た登録会員数は2016年末で約940万人と国内最大規模となっている。一方、「ASIA Cloud Panel」は、同社の品質管理基準※²を満たした海外の外部パネルとシステムの連携を行い、日本を含むアジアの13ヶ国・地域に2,100万人超の登録会員を有し、アジア最大級の規模を誇る。

※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同社独自の「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。

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D.I.Y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。

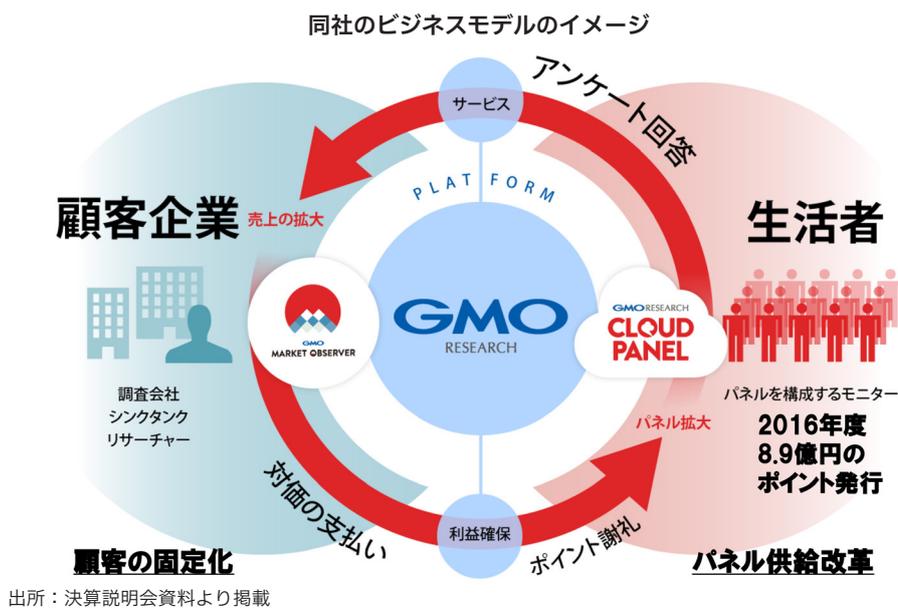
同社は国内の調査会社に対して、日本を含むアジアのインターネットリサーチを販売しており、2016年12月期の売上高は2,490百万円で前期比17.6%増と急拡大した。一方、欧米を中心に世界中の調査会社に対して日本を含むアジアのネットリサーチを販売しており、2016年12月期の売上実績は601百万円（同2.9%増）と小幅の伸びにとどまったが、これはアジアにおいて高粗利の案件を集中して選択したことにより売上高が伸び悩んだためだ。

■ 強み、競合と事業リスク

インターネット上での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

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である。同社はマクロミル<3978>、クロス・マーケティンググループ<3675>、楽天リサーチ(株)などのインターネットリサーチ会社と大きく異なっているのが特徴であり、プラットフォーム及びオンライン調査特化型ビジネスモデルが差別化要因となっている。調査会社、シンクタンク等のクライアント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」を提供しており、「GMO Market Observer」では、同社が保有している仮想的な調査パネルである「ASIA Cloud Panel」を活用できる体制となっていることも、同社のネットリサーチ業界における優位性の1つとして働いている。パネルの保有により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だろう。

同社は「パネル供給改革」を掲げており、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、両 Panel 自体のパネル価値が上昇、さらにより多くの会員を持つ企業が参加する呼び水になり、パネルが強化されるという好循環と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指標として、「ASIA Cloud Panel」内のポイント発行額を位置付け、2016年12月期実績8.9億円を拡大する戦略となっている。



強み、課題と事業リスク

「パネル供給改革」のほかに、今後の課題としてはスマートフォンによるアンケートへの移行が挙げられる。これまででは PC によるアンケート回答作業が想定されていたが、スマートフォンの普及に伴い PC 利用よりスマートフォン利用が拡大しているのは周知の事実だ。アジア諸国においてもこの傾向は顕著であり、スマートフォン利用を想定したアンケートの構築は避けられないだろう。アンケートは PC 利用を想定しており、回答内容の充実などにおいては PC による回答の方がスマートフォンより顧客企業に好まれる。同社の顧客の意識変革が必要になるが、今後のパネル拡大に当たっては避けられないことから課題としてこれの進捗を注視したい。

事業リスクとしては、景気動向のほか、中国やアジアの低いネット調査比率が想定どおりに上昇しないこと、また、「ASIA Cloud Panel」が想定どおりに拡大しないことなどを挙げることができる。

■ 中長期の成長戦略

善循環モデルでアジア、世界一を目指す

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。その実現は、日本で得た収益をアジアへ投資、アジアで得た収益を世界へ投資するという善循環サイクルを構築することで対応する計画。足元では、日本で「国内収益基盤の安定化」、アジアで「海外事業機会の最大化」、加えて、日本では新たな収益源確保に向けて「新事業領域への進出」をテーマとして事業を展開している。

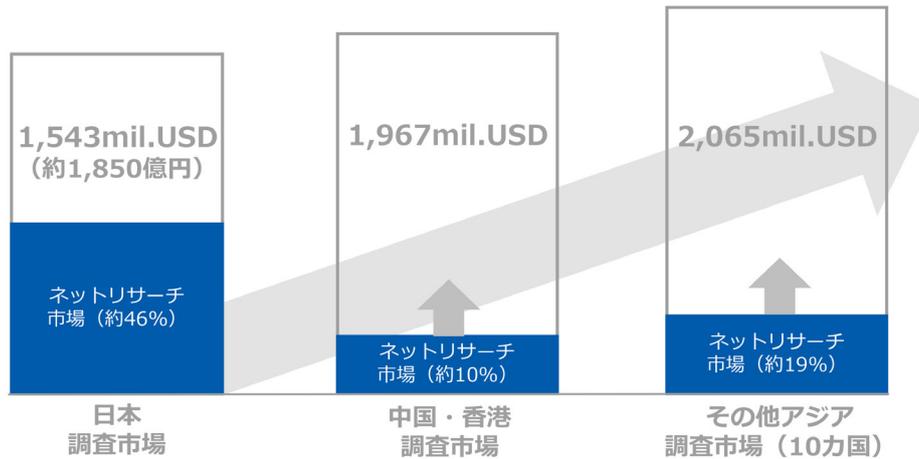
具体的には、国内ネットリサーチ事業では、2014 年 5 月の「GMO Market Observer」の提供開始以降、取引顧客の固定客化を推進してきた。2015 年 12 月期には MO 推進課（営業機能・営業サポート機能）を新設した効果も手伝って導入社数が順調に増加し、固定客化が着実に進展。これを受けて、2016 年 12 月期については重点施策であるアドテクとの融合による国内ポイント発行額を拡大する国内パネル供給改革を進めてきた。海外のネットリサーチ事業に関しては、国内での顧客の固定客化の成功事例に習い海外顧客の固定客化を進める方針としている。

インターネット調査市場規模は日本の調査市場約 1,543 百万米ドル（1 米ドル 113 円換算で 1,743 億円相当）のうちの約 46%、中国・香港では全体の調査市場 1,967 百万米ドルのうちの約 10% 程度、その他アジア（10 ヶ国）の調査市場 2,065 百万米ドルのうち約 19% に過ぎず、今後のポテンシャルが大きいことが読み取れる。同社は、日本での成長ももちろんだが、開拓余地がはるかに大きい中国・香港及びその他アジア市場での事業拡大を視野に収めている。このようなポテンシャルの高い市場を開拓していく上でパネルの構築は欠かせないものがあり、同社が注力している背景事情となっている。

中長期の成長戦略

弊社では、1) 注力しているアジア地域でのネット調査比率は日本と比べると依然低く、今後、経済成長に伴い、結果としてネット調査比率が上昇する可能性が高いと考えられること、2) 日本で培った成功事例を展開するモデルであること、3) 当面の成長に必要な投資は一巡したと考えられることなどを考慮すると、同社は新たな成長期に突入した可能性が高いと見る。

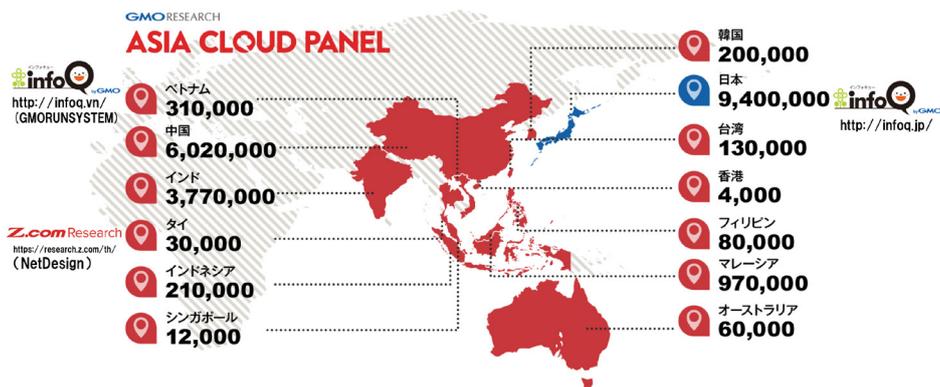
インターネット調査市場規模の比較



2016年ESOMAR、中国マーケティングリサーチ協会調べを2016年時点の120円で計測

出所：決算説明会資料より掲載

アジアクラウドパネルの状況



出所：決算説明会資料より掲載
単位：パネル登録会員数

業績動向

2016 年 12 月期連結営業利益は前期比 76.7% 増と急拡大

1. 過去の業績動向

開示されている 2010 年 12 月期以降の業績動向を見ると、インターネットリサーチ市場の拡大と、国内外の調査パネルの増加に足並みを合わせる格好で売上高は順調に拡大。利益についても、東日本大震災の発生によりマイナス影響を受けた 2011 年 12 月期を除くと順調に増加してきた。

2014 年 12 月期連結業績は、売上高が前期比 21.0% 増の 2,345 百万円、営業利益は同 84.3% 増の 245 百万円と 2 ケタの増収・営業増益となり、売上高、営業利益ともに過去最高を記録した。営業利益の大幅増益は、国内外での消費者パネルの増加に伴いアウトソーシングサービスの受注が拡大したことに加えて、クラウドパネルの増加に伴い仕入原価の低減が図れたこと、アウトソーサーの戦略的活用と社内オペレーション業務の生産性改善により人件費を圧縮することに成功したことなどから、売上総利益が増加したことが主要因。また、社内業務の効率化が進んだことによる販管費の圧縮もプラス寄与した。

2015 年 12 月期連結業績は、売上高 2,701 百万円（前期比 15.2% 増）、営業利益は 161 百万円（同 34.1% 減）となり、売上高は 2 ケタ増収で過去最高を記録したものの、営業利益は 2 ケタ減益を余儀なくされた。売上高が順調に拡大したのは、アウトソーシングサービスと D.I.Y サービスの受注が堅調に推移したことが主要因。一方、営業減益になったのは、1) 国内の競争激化とアジアで高原価パネルを活用せざるを得なかったことなどにより、売上原価が 1,517 百万円（同 16.8% 増）へ増大した（売上原価率は前期の 55.3% から 56.2% へ 0.8 ポイント上昇）、2) アジア拡大、及びシステム構造変化のための積極的な投資（具体的には新規サービス企画、「GMO Market Observer」の強化、「ASIA Cloud Panel」の強化及び欧米の営業強化などの人員増強）を行ったために、販管費が前期比 27.6% 増の 1,022 百万円へ増大したことがマイナス要因として働いたことによる。

2. 2016 年 12 月期連結業績

2016 年 12 月期連結業績は、売上高が前期比 14.4% 増 3,091 百万円、営業利益が同 76.7% 増 285 百万円、経常利益が同 83.2% 増の 279 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 2.3% 減の 77 百万円となった。売上高及び営業・経常利益は好調に推移、会社計画を営業利益段階で 29.9%、経常利益で 35.6% 超過達成した。アウトソーシングサービスと D.I.Y サービスの売上高が好調だったほか、D.I.Y サービス比率の上昇、アジアクラウドパネル利用の促進、中国で粗利率の高い案件への絞り込み等により原価率は前期から 4.2 ポイント改善し 52.0%、infoQ 等の会員向けの広告費、顧客向けマーケティングへの投資、売上好調による販売コストの増加などを背景に販管費率は同 1.0 ポイント悪化の 38.8% にとどまったことから、営業利益は前期比 76.7% と大きな伸びを示した。しかしながら、投資有価証券評価損の計上により最終利益は計画を 37.4% 下回っての着地。同社が「パネル供給改革」の KPI として掲げているポイント発行額は、当初計画の 850 百万円を上回り 890 百万円となった。

業績動向

事業のサービス別売上高を見ると、アウトソーシングサービスでは、案件受託本数及び単価ともに好調に推移し売上高は前期比 15.2% 増の 2,386 百万円、D.I.Y サービスにおいては同サービスの浸透で利用頻度が増加したことにより売上高は同 47.1% 増と大きな伸びを示した。その他サービスにおいては受注が伸び悩んだ結果、売上高は同 36.4% 減の 168 百万円にとどまった。

地域別の売上高を見ると、日本は 2,490 百万円となり前期比 17.6% の高い伸び率になったのに対して、海外は 601 百万円となり、前期比で 2.9% 増にとどまった。内訳を見ると、欧州が 194 百万円 (同 42.1% 増)、北米 251 百万円 (同 6.5% 増)、アジア 155 百万円 (同 26.6% 減) と、前期では低い伸びにとどまった欧州が高い伸びを記録したのに対し、アジアが減収となった。アジアが減収となった背景には、中国の景気低迷のほか、案件の絞込みで高粗利案件に集中したことによる。北米については、大統領選や為替影響など一時的要因もあったようだ。

最終利益が落ち込んだ理由は、前期に出資した Ignite Vision Holdings Limited (以下、Ignite Vision) の投資有価証券が、中国景気低迷の影響で出資当初に見込んでいた事業計画を大きく下回る見込みとなり実質価額が著しく低下したため投資有価証券評価損 92 百万円を特別損失に計上したことによる。同社は、中国・香港での Cloud Panel 拡大におけるパネル購入を行うことで当初約 2 年での出資金額の回収を想定したが、現在 1 年遅れのペースになったものの、回収は順調に進行中と説明している。また、Ignite Vision の業績についても 2016 年後半から回復基調にあるようだ。また、同社は Ignite Vision 出資の目的はインターネット調査に使える中国・香港での Cloud Panel 拡大であり、本来の目的は達成できているもよう。

簡易連結損益計算書

(単位: 百万円)

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期 (予)
売上高	1,527	1,938	2,345	2,701	3,091	3,490
前期比	-	26.9%	21.0%	15.2%	14.4%	12.9%
売上原価	849	1,138	1,298	1,517	1,606	
前期比	-	34.1%	14.0%	16.8%	5.9%	
売上総利益	677	799	1,047	1,184	1,485	
前期比	-	18.0%	31.0%	13.1%	25.4%	
販管費	568	666	801	1,022	1,199	
前期比	-	17.2%	20.3%	27.6%	17.3%	
営業利益	109	133	245	161	285	325
前期比	-	21.8%	84.3%	-34.1%	76.7%	13.7%
経常利益	110	149	232	152	279	305
前期比	-	35.4%	55.2%	-34.4%	83.2%	9.2%
当期純利益	166	90	128	79	77	181
前期比	-	-45.5%	42.1%	-38.4%	-2.3%	133.2%

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

3. 財務状況

2016 年 12 月末時点における総資産は 1,971 百万円となり、前期末に比べ 221 百万円増加した。内訳を見ると、流動資産は現金及び預金が減少したが関係会社預け金が 350 百万円増加したことなどにより、前期末に比べ 402 百万円増加し 1,627 百万円となった。対照的に、固定資産はソフトウェアの減少、投資有価証券の減少により 344 百万円となり、前期末に比べ 180 百万円減少した。

負債は 822 百万円となり、前期末に比べ 186 百万円増加した。主な変動要因として、未払金の増加、未払い税金等の増加、ポイント引当金の増加等を挙げることができる。また、純資産については、1,149 百万円となり前期末比 35 百万円増加したが、利益剰余金の増加 41 百万円がプラス要因として働いたことによる。

キャッシュ・フローの状況を見ると、2016 年 12 月末の現金及び現金同等物の残高は、前期末に比べ 273 百万円増加し 829 百万円となった。これは、営業活動によるキャッシュ・フローが 369 百万円の収入となったのに対して、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 24 百万円、投資有価証券の取得による支出 5 百万円等があったために、48 百万円の支出となったこと、さらに財務活動によるキャッシュ・フローも配当金の支払い 36 百万円等で 49 百万円の支出となったことによる。

簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
流動資産	734	777	1,353	1,224	1,627
現預金	276	301	680	555	479
関係会社預け金	-	-	-	-	350
売掛金	296	346	479	522	551
固定資産	162	253	370	525	344
有形固定資産	24	33	36	28	27
無形固定資産	104	203	314	328	225
投資その他の資産	33	16	19	168	91
資産合計	897	1,035	1,726	1,750	1,971
流動負債	409	506	604	619	803
買掛金	63	56	91	180	165
短期性借入金	-	-	-	-	-
固定負債	13	21	20	16	18
長期性借入金	-	-	-	-	-
負債合計	423	527	624	636	822
(有利子負債)	-	-	-	-	-
純資産合計	473	507	1,102	1,114	1,149

出所：目論見書、有価証券報告書及び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)

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	121	208	147	216	369
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-53	-126	-187	-269	-48
財務活動によるキャッシュ・フロー	-18	-66	422	-67	-49
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	68	82	-39	-53	321
現金及び現金同等物の期末残高	276	301	680	555	829

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

営業利益は前期比 13.7% 増を予想

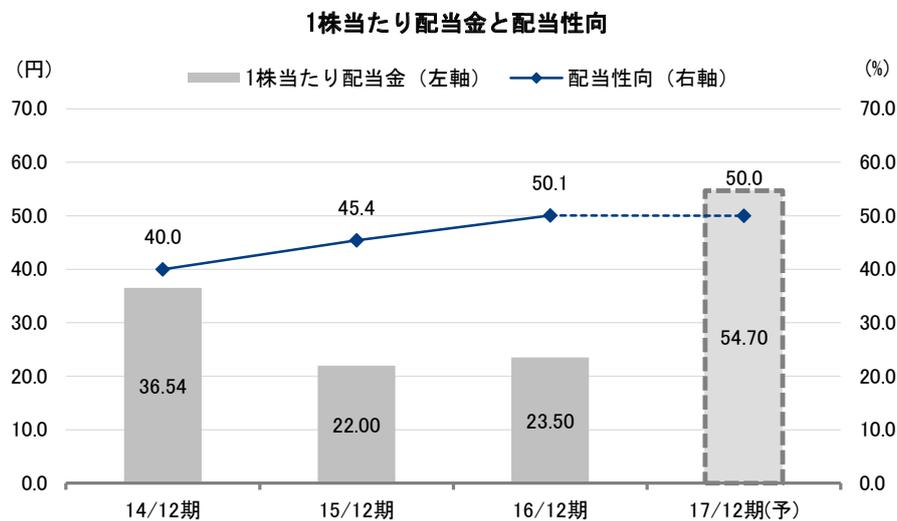
2017 年 12 月期連結業績は、売上高 3,490 百万円（前期比 12.9% 増）、営業利益 325 百万円（同 13.7% 増）、経常利益 305 百万円（同 9.2% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 181 百万円（同 133.2% 増）を予想している。達成すれば、売上高は過去最高を更新することになる。D.I.Y 販売の構成比の向上などから利益率を改善、営業利益の前期比伸び率は売上高のそれを上回ることを目標としている。最終利益は前期の特別損失計上の反動により大きな増加幅を想定している。KPI となるポイント発行額は、前期比 15% 増の 10.2 億円を見込む。パネル供給改革の推進により、「ASIA Cloud Panel」内のポイント発行額を拡大し、同社のプラットフォームの更なる強化を図るとしている。

2016 年 12 月期までの直近 4 ヶ年の平均成長率（CAGR）は売上高で 19%、営業利益で 27% となっており、同社はこのペースの成長を今後も見込めるとしている。売上高の成長率よりも営業利益の成長率が高いのは、経費削減努力もあるものの、D.I.Y サービスの構成比の高さに起因していると推測される。

■ 株主還元策

配当性向 50% を公約

同社は配当性向 50% を公約しており、10 銭刻みで配当額を決めるようだ。2017 年 12 月期の 1 株当たり配当予想額は、前期の 23.50 円から大きく増配となる 54.70 円を予定。54.70 円は達成されれば過去最高の水準。前述したとおり、2016 年 12 月の最終利益は特別損失の計上によって一時的に圧縮されていたため、大幅増益を見込んでいる。なお、同社は、当面は稼いだキャッシュで資金需要を賄えると考えていることから、売上・利益の伸びが著しい成長ステージにあるにも関わらず配当性向 50% の公約をしている。



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

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