

ホリスティック企業レポート

GMOリサーチ

3695 東証マザーズ

アップデート・レポート
2019年4月12日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20190409

GMOリサーチ(3695 東証マザーズ)

発行日: 2019/4/12

**最大規模のクラウドパネルや業界標準プラットフォームを提供するネットリサーチ会社
広告単価下落により18年12月期減益だが、第4四半期は過去最高業績を更新**

> 要旨

◆ 調査会社等を主要顧客とするネットリサーチ専業会社

- ・GMOリサーチ(以下、同社)は、調査会社等のプロフェッショナルを主要顧客とするネットリサーチ専業会社である。
- ・会員保有企業(媒体)とのシステム連携によるクラウドパネル(アジア最大規模)や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に特徴がある。

◆ 18年12月期は売上高が横ばいながら減益

- ・18/12期は、売上高3,186百万円(前期比0.0%増)、営業利益248百万円(同23.5%減)と売上高は横ばいながら減益となった。
- ・広告単価下落の影響を受けたが、リサーチ売上の伸びにより、売上高は前期並みを確保した。一方、利益面では、海外事業への先行費用などにより減益となった。

◆ 19年12月期は海外事業の伸び等により増収増益を見込む

- ・19/12期業績予想について同社は、売上高3,664百万円(前期比15.0%増)、営業利益326百万円(同31.1%増)と増収増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、海外事業の拡大などにより、売上高3,550百万円(前期比11.4%増)、営業利益300百万円(同21.0%増)と増収増益を見込んでいる。会社予想との違いは、広告単価下落による影響を慎重に判断したことが理由である。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、18/12期実績や19/12期業績予想を踏まえ、中期業績予想を減額修正するとともに、21/12期までの業績予想を策定した。
- ・ただ、国内外で需要が拡大しているネットリサーチ市場において、アジア最大規模のクラウドパネルを誇る同社は、持続的な成長を実現する可能性は高いとみており、20/12期以降も12%程度の増収率を継続することは可能であると判断した。利益面でも、海外やマーケティング領域等への先行投資による影響を考慮する必要はあるものの、増収効果やサービスミックスの変化に伴う原価率の低減等により、21/12期には10%程度の営業利益率に到達できるものと考えている。

【3695 GMOリサーチ 業種:情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/12	3,185	3.0	325	13.7	321	15.1	207	167.7	125.5	792.5	62.70
2018/12	3,186	0.0	248	-23.5	239	-25.6	148	-28.8	89.3	819.5	44.65
2019/12 CE	3,664	15.0	326	31.1	307	28.3	208	40.7	125.6	-	62.81
2019/12 E	3,550	11.4	300	21.0	290	21.3	195	31.8	117.6	898.9	58.80
2020/12 E	4,000	12.7	380	26.7	370	27.6	250	28.2	150.8	991.0	75.40
2021/12 E	4,500	12.5	450	18.4	440	18.9	295	18.0	175.9	1,093.5	88.00

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アナリスト: 柴田 郁夫
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

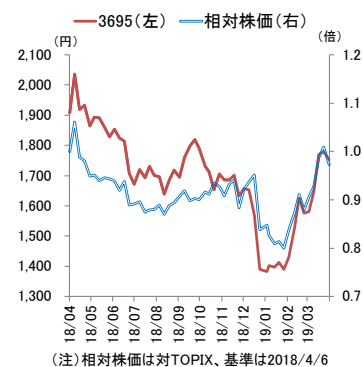
	2019/4/5
株価 (円)	1,753
発行済株式数 (株)	1,677,000
時価総額 (百万円)	2,940

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	19.6	14.9	11.6
PBR (倍)	2.1	2.0	1.8
配当利回り (%)	2.5	3.4	4.3

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-1.5	26.4	-9.3
対TOPIX (%)	-3.6	21.9	-0.8

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/13

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 調査会社等を主要顧客とするネットリサーチ專業会社

GMOリサーチ(以下、同社)は、GMOインターネット(9449 東証一部)グループに属するネットリサーチ專業会社であり、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、分析業務の受託を主力事業としている。調査会社、シンクタンク、コンサルティング会社など調査のプロフェッショナルを主要顧客とし、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提供や会員保有企業(パネルパートナー)とのシステム連携によるアジア最大規模のクラウドパネル^{注1}に特徴がある。

注1) 同社のクラウドパネルは、パネルを抱える他の既存媒体とネットワークを結ぶことで、仮想的な一つのパネルを作り出し、自社システムで一元管理を行うことができる。

ネットリサーチへの需要が拡大する中で、独自の事業モデルによるパネルの拡大やリサーチ業務効率化への貢献が同社の成長をけん引してきた。国内の調査パネルは最大級の約1,140万人にのぼり、日本を含むアジアにおける13の国と地域^{注2}での連携(パネルネットワーク)により最大規模の約2,000万人を保有している。

注2) 日本以外の国と地域では、韓国、台湾、香港、フィリピン、マレーシア、オーストラリア、ベトナム、中国、インド、タイ、インドネシア、シンガポールに展開している

事業セグメントは、インターネットリサーチ事業の単一事業^{注3}であるが、アンケート画面作成から集計までの一連の工程を一貫して提供する「アウトソーシングサービス」のほか、プラットフォーム(サービスインフラとパネル)の提供のみを行う「D.I.Y(セルフ型)サービス」、次世代サービスを視野に入れた研究開発的な位置づけの「その他サービス」の3つのサービスに売上高を区分している(図表1、図表2)。

注3) 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

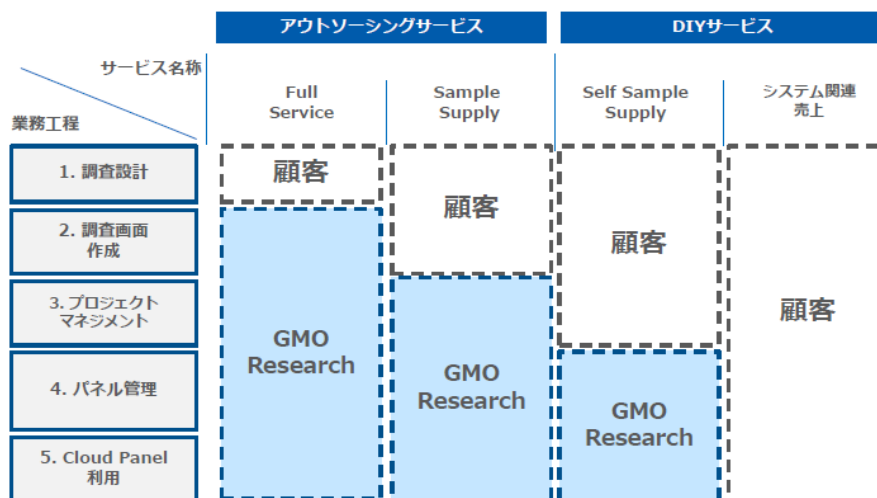
18/12期のサービス別の売上構成比率は、アウトソーシングサービスが76.1%、D.I.Yサービスが22.0%、その他サービスが1.9%となっているが、最近ではD.I.Yサービスの伸びが大きい。また、海外売上比率は26.2%(欧州7.8%、北米10.5%、アジア7.9%)となっており、アジアでのパネル強化に伴って海外売上比率も高まる傾向にある。

【図表1】サービスの内容

アウトソーシングサービス	Full Service	・オンラインでのアンケート画面作成、アンケート案内配信、アンケートデータの回収、クリーニング、集計といった一連の工程を一貫して提供 ・アドテックのプラットフォームと連携した広告業界向けサービスの提供
	Sample Supply	・顧客が自社内でオンラインでアンケート画面を作成している場合に、同社が回収管理を行い、顧客のアンケート画面に回答結果を提供
D.I.Yサービス	Self Sample Supply (SSS)	・インターネットリサーチにおいて、同社がサービスインフラとパネルのみを提供
	システム関連売上	・GMO Market Observer を顧客のリサーチプラットフォームとして提供
その他サービス	New MR /コンベンショナル調査	・最先端のマーケティングリサーチソリューションを提供(研究開発の役割) ・オフライン(現場)で実施する調査手法であるコンベンショナル調査にも、オンライン業務の更なる自動化のために戦略的に取り組む

(出所) GMOリサーチの決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 2 】 業務工程とカバー範囲



(出所) GMOリサーチの決算説明会資料

◆ 企業グループの状況

連結子会社には、アジアでの販売先及びパネル確保を目的に設立した「GMO RESEARCH PTE. LTD.」(シンガポール)、「技募驛動市場調査(上海)有限公司」(中国)、グローバル展開を見据えた24時間対応のオペレーションセンターとして「GMO RESEARCH PVT. LTD. (インド)のほか、「Asia Cloud Panel」の拡大を目的として17年7月に設立した「GMO RESEARCH SDN. BHD.」(マレーシア)の4社が存在する。

➤ ビジネスモデル

◆ パネルの拡大が業績の伸びをけん引する成長モデル

売上高は顧客数と顧客単価の積となる。ただ、同社の場合、プロの調査会社等を主要顧客としていることから、国内での顧客数拡大には限りがあり、顧客内シェアの向上により顧客当たりの売上高を増やすか、海外での顧客開拓が売上高の拡大に結びつく。

顧客内シェアの向上は、いかにパネルを提供できるかにかかっている。特に、一定のパネル規模を必要とするプロジェクトを継続的に受注できるかどうか最も業績への影響が大きい。従って、アクティブなパネル数を確保することが業績の伸びをけん引する成長モデルと言え、会員登録数の拡大とパネルの活性化(パネル回収力の向上)が重要な戦略テーマとなっている。また、同社プラットフォームが顧客の基幹システムとして採用されることは、顧客が継続的に利用することを意味することから安定的なストックビジネスと言える。

また、海外での顧客開拓においても、成長著しいアジア市場におけるパネルネットワークの充実が重要な差別化要因となっている。

◆ クラウドパネルや D.I.Y (セルフ型) による低コスト構造

同社の売上原価は、業務工程に係る労務費、システム関連費用のほか、パネル原価 (パネルへの謝礼であるポイント原資を含む) によって構成される。なお、プラットフォーム (サービスインフラとパネル) の提供のみとなる D.I.Y サービスは原価率が相対的に低いことから、D.I.Y サービスの構成比向上は全体の原価率を下げる要因となる。また、プロを対象顧客としていることから営業効率が高く、先行投資的に発生するシステム関連費用やマーケティング費用を除くと販管費率も低い構造と言える。

◆ ビジネスモデルにおける優位性

1) アジア最大規模のクラウドパネル

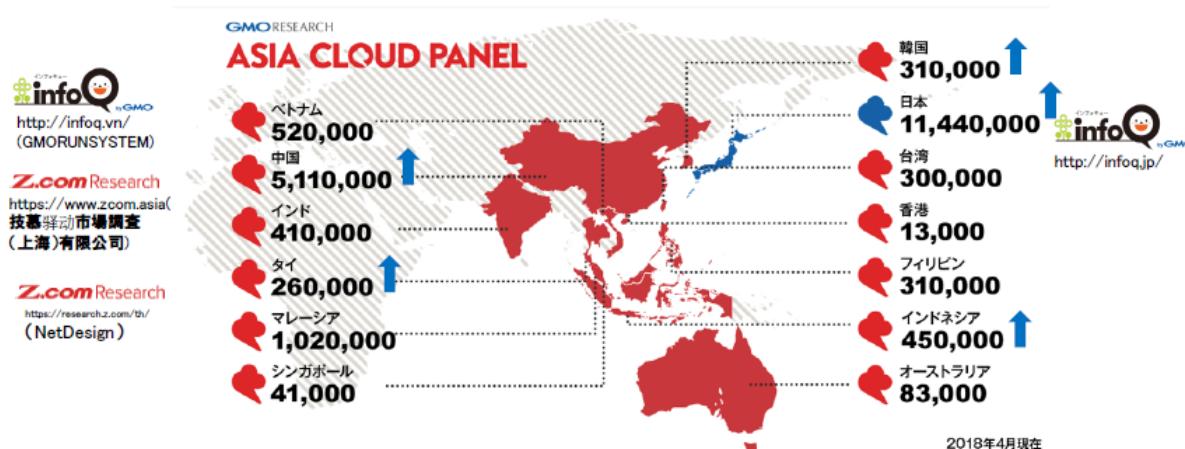
同社サービスの基盤となる調査パネルは、国内の調査パネル「Japan Cloud Panel」と日本を含むアジアの 13 の国と地域の調査パネル「Asia Cloud Panel」から構成されている。調査パネルのシェアモデルという概念を取り入れ、会員を保有する企業 (媒体) とのシステム連携によるパネルネットワーク (クラウドパネル) を構築しているところに特徴があり、それが大量のパネル数と低コストでの運営、速い調査スピードを可能としている。

国内の「Japan Cloud Panel」は、自社媒体である「info Q」(インターネットリサーチ用パネル) のほか、提携先が保有するパネルを合わせ、国内最大級の約 1,140 万人にのぼる。また、「Asia Cloud Panel」も同社の品質管理基準を満たした外部媒体とのシステム連携により、日本を含むアジアの 13 の国と地域に約 2,000 万人を保有しており、アジア最大規模を誇る (図表 3)。

なお、アンケートへの参加を促すため、回答者には謝礼としてポイントを付与する仕組みとなっており、回答者はまとまったポイントを現金、商品券、商品などに交換することができる。一方、パネルパートナーにとっては、同社と提携することにより、①新たな収益機会の確保 (リサーチ売上やポイントを利用した販売促進)、②PV (ページビュー) が増えることによる媒体の活性化、③会員情報の蓄積及び活用 (マーケティングの精度向上) などのメリットがある。

同社では、自社会員を保有する企業に対して、メンバーシップマーケティングソリューション (前述した提携メリット) による参加提案を行うことにより、アジアにおけるパネルネットワークの強化に取り組んでいる。

【 図表 3 】 アジアクラウドパネルの状況



(出所) GMOリサーチの決算説明会資料

注4) 人の眼球の動きを記録して分析する調査手法。印刷物やウェブ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

注5) 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られ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)

注6) 調査票を用いないマーケティングリサーチの手法の一つで、日ごろ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

注7) 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)を探り出す手法(中長期期間で実施)

2) 業界標準となるプラットフォーム

インターネット上で調査のすべてを完結できる業界標準のプラットフォーム「GMO Market Observer」を提供していることも強みと言える。アンケート画面作成や回収、集計などで従来バラバラだった各種調査ツールを、使いやすいUI(ユーザーインターフェース)で統合したところに特徴がある。複雑なアンケート画面でも作りやすい仕組みとなっている点や、D.I.Y サービスを利用することで、調査のスピードや効率性(コスト削減を含め)をさらに高めることができる点が評価されている。

3) 最先端のテクノロジー

同社の強みとなっている「クラウドパネル」や「プラットフォーム」のベースを支えているものは最先端のテクノロジーである。すなわち、外部媒体とのシステム連携のほか、顧客の使用する様々な調査ツールとの統合や各種機能の充実には、同社ならではの技術力やノウハウが活かされている。

また、アイトラッキング調査^{注4}や MROC^{注5}、Scanmind(スキャナマインド)^{注6}、コミュニティ^{注7}など、最先端のマーケティングソリューションにも取り組んでいる。

> 強み・弱みの分析

◆ アジアでの成長余地や他社との提携機会の拡大にも注目

同社の強みは、前述のとおり、アジア最大規模のクラウドパネルや業界標準のプラットフォーム、最先端のテクノロジーに加えて、スケールメリットやネットワーク外部性が働く事業モデルにあると言える。また、外部環境についても、アジアでのネットリサーチ市場の成長や他社との提携機会の拡大は、同社にとって追い風となっている。

一方、課題及び脅威として注意すべきは、PC からスマートフォンへのシフトによる影響（回収率の低下や得られる情報量の減少など）のほか、広告関連顧客によるレギュレーション（広告掲載に関するルール・方針）変更等に伴う単価引き下げやパネル活性化への影響などがあげられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・業界標準のプラットフォーム ・アジア最大規模のクラウドパネル ・最先端のテクノロジーによるシステム連携 ・スケールメリットやネットワーク外部性が働く事業モデル ・高いリピート率、ノウハウの蓄積によるオペレーション効率の高さ
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・レギュレーション変更等に伴う広告単価引き下げによる影響 ・特定業界への依存度の高さ ・参入障壁が低い
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・アジアでのネットリサーチ市場の伸び ・他社との提携機会の拡大 ・ネットワーク、ノウハウを活かしたマーケティングソリューション領域への拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・PCからスマートフォンへのシフトによる影響（回収率の低下等） ・重複パネルが多くなってきたこと ・他業種からの参入を含めた競争の激化

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

◆ 18年12月期決算の概要

18/12 期決算は、売上高が 3,186 百万円（前期比 0.0%増）、営業利益が 248 百万円（同 23.5%減）、経常利益が 239 百万円（同 25.6%減）、当期純利益が 148 百万円（同 28.8%減）と、売上高は横ばいながら減益となった。また、会社予想及び証券リサーチセンター（以下、当センター）の予想を、売上高、各利益ともに下回った。

注 8) 一部の大口広告関連顧客による広告レギュレーションの変更により、広告単価が下落した

売上高は、前期に引き続き、広告関連売上が減少した^{注 8}ものの、国内及び海外リサーチの伸びでカバーした結果、前期と同水準を確保した。特に、注力する D.I.Y サービスが、サービスの浸透と利用頻度の増加により順調に伸びている。

注 9) EU における新しい個人情報保護法（18年5月施行）

利益面では、原価率の低い D.I.Y サービスの伸長によりリサーチ関連の原価は改善したものの、広告関連商材の単価下落が響き、原価率全体では前期比 0.4%ポイント上昇した。また、販管費率についても、成長分野である海外事業の営業強化費用（人件費及び販売費等）やアジアパネル開拓の強化等に向けた先行費用のほか、欧州 GDPR^{注 9}への対応に係る一過性費用により同 2.0%ポイント上昇し、その結果、営業利益率は 7.8%（前期は 10.2%）に低下した。

なお、売上高、各利益が会社予想と当センター予想を下回ったのは、海外事業が第 3 四半期まで低調に推移したことが理由である。大型システム連携の遅れや市場環境の変化に伴う一時的な影響（顧客を取り巻く業界再編の動きや購買拠点のアジア集中化に伴う影響）などが海外事業の停滞（特に、欧州の落ち込み）を招いた。もっとも、第 4 四半期には国内及び海外ともに大きく拡大しており、四半期ベースでは過去最高の売上高、営業利益を更新している。

財務面では、「現金及び預金」や「売掛金」の増加により総資産が 2,066 百万円（前期末比 3.8%増）へ増加した一方、自己資本も内部留保の積み増しにより 1,358 百万円（同 3.5%増）となったことから、自己資本比率は 65.7%（前期末は 66.0%）とほぼ横ばいで推移した。また、資本効率を示す ROE は最終減益となった影響により 11.1%（前期は 16.9%）に低下したものの、二桁の水準を確保している。

【 図表 5 】 18 年 12 月期決算の概要

(単位:百万円)	17/12期 実績		18/12期 実績		増減		18/12期 当センター予想 (会社予想)		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比	
売上高	3,185		3,186		1	0.0%	3,497		91.1%
アウトソーシング	2,496	78.4%	2,423	76.1%	-73	-2.9%	-	-	-
D.I.Yサービス	595	18.7%	701	22.0%	106	17.7%	-	-	-
その他サービス	93	2.9%	61	1.9%	-32	-34.4%	-	-	-
原価	1,605	50.4%	1,617	50.8%	12	0.7%	-	-	-
販管費	1,255	39.4%	1,320	41.4%	65	5.2%	-	-	-
営業利益	325	10.2%	248	7.8%	-77	-23.5%	325	9.3%	76.3%
経常利益	321	10.1%	239	7.5%	-82	-25.6%	305	8.7%	78.4%
当期純利益	207	6.5%	148	4.6%	-59	-28.8%	207	5.9%	71.5%
海外	787	24.7%	835	26.2%	48	6.1%			
欧州	294	9.2%	248	7.8%	-46	-15.6%			
北米	295	9.3%	336	10.5%	41	17.3%			
アジア	197	6.2%	250	7.8%	53	27.5%			

(出所) GMOリサーチの決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 戦略の進捗

◆ D.I.Y サービスや海外事業は足元で順調に拡大

同社の戦略の方向性は、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、アジア、そして世界でトップとなり顧客企業に必要不可欠な存在になることである。また、成長ドライバーとして、1) D.I.Y サービスによる顧客の固定化やさらなる高収益体質への転換を図ること、2) 他社との連携等によりパネルの強化（パネル拡大や活性化）を図ること、3) それらの成功事例をアジアへ展開すること、4) リサーチを超えたマーケティング領域へ参入することなどをあげている。

1) D.I.Y サービスの拡大

D.I.Y サービスは、アジアにおける幅広いパネルネットワーク（13の国や地域）をはじめ、低コストや調査スピードの速さが評価され、海外の大手調査会社が利用する案件も増加しており、前期比 17.7%増の 701 百万円と順調に拡大した。また、全体に占める構成比を高めたことで、リサーチ関連の原価低減に寄与するとともに、顧客の固定化により、今後の業績の底上げにも結び付く可能性が高い。

2) パネルの強化

引き続き、良質な会員基盤を持つメディアとのシステム連携を進めることにより、とりわけアジアパネルの開拓に注力するとともに、様々な手法の組み合わせによりパネル回収力の強化にも取り組んでいる。その結果、前期は国内で 1.3 倍、海外で 1.5 倍の回収力向上を実現した。

3) アジアへの展開

前述のとおり、海外の大手調査会社による D.I.Y サービスの利用拡大やアジアパネルの強化等が奏功し、海外事業は前期比 6.1%増の 835 百万円と伸びたが、前述のとおり、第 3 四半期までの出遅れにより、会社計画には届かなかった。ただ、第 4 四半期だけで見ると、前年同期比 33.0%増と大きく伸びており、市場の大きなアジアへの展開が軌道に乗ってきたとの見方ができる。

4) リサーチを超えたマーケティング領域への参入

広告・マーケティング業界のプラットフォームとの連携を強化し、対象市場の大きいマーケティング領域への参入を図っている。リサーチを通じて取得した情報（パネル属性とアンケート結果との紐づけ等）を DMP サービス^{注10}と連携させるなど、プラットフォームを時代に合った形に進化させることで新たな事業機会の獲得を目指している。前期においては特筆すべき進展はなかったものの、引き続き、ポテンシャルの大きな領域への参入を推進していく方針である。

注10) データマーケティングプラットフォームの略。ビッグデータや AI 等を活用した精度の高いマーケティングサービス

> 業績見通し

◆ GMOリサーチによる 19 年 12 月期業績予想

19/12 期の業績予想について同社は、売上高を 3,664 百万円（前期比 15.0%増）、営業利益を 326 百万円（同 31.1%増）、経常利益を 307 百万円（同 28.3%増）、当期純利益を 208 百万円（同 40.7%増）と大幅な増収増益を見込んでおり、過去最高の売上高、営業利益を更新する見通しとなっている。

売上高は、引き続き広告関連売上が若干減少するものの、前第 4 四半期の伸びをそのまま持続することにより、国内売上が前期比 10%程度の増収を確保するとともに、海外売上は同 30%を超える大幅な増収を見込んでいる。

また、利益面でも、前期同様、高成長の期待できる海外事業の強化やアジアパネルの開拓等により販管費が増加するものの、増収効果により営業利益率は 8.9%(前期は 7.8%)に改善する見通しとなっている。

◆ 証券リサーチセンターによる 19 年 12 月期業績予想

当センターでは、18/12 期実績が当センター予想を下回ったことを踏まえ、19/12 期業績予想を引き下げた。修正後の業績予想として、売上高を 3,550 百万円（前期比 11.4%増）、営業利益を 300 百万円（同 21.0%増）、経常利益を 290 百万円（同 21.3%増）、当期純利益を 195 百万円（同 31.8%増）と見込んでいる。

国内及び海外売上ともに、前第 4 四半期の勢いを引き継ぐものの、広告関連売上の減少がどこまで続くのか不透明であることから、現時点では会社予想よりも慎重な見方をしており、国内売上を前期比 6%程度の増収、海外売上を同 25%程度の増収と見込んでいる。

また、利益面でも、増収や D.I.Y サービスの伸びに伴って営業利益率は 8.5%に改善するものとみている。

【 図表 6 】 19 年 12 月期の業績見通し

(単位: 百万円)	18/12期 実績		19/12期 当センター予想			前期比		19/12期 会社予想		前期比	
	金額	構成比	前回	修正後		前回	修正後	金額	構成比		
			金額	構成比	構成比						
売上高	3,186		3,850		3,550		10.1%	11.4%	3,664		15.0%
営業利益	248	7.8%	385	10.0%	300	8.5%	18.5%	21.0%	326	8.9%	31.1%
経常利益	239	7.5%	375	9.7%	290	8.2%	23.0%	21.3%	307	8.4%	28.3%
当期純利益	148	4.6%	310	8.1%	195	5.5%	49.8%	31.8%	208	5.7%	40.7%

(出所) 会社予想はGMOリサーチ決算短信

> 中期業績予想

◆ GMOリサーチによる成長イメージ

同社は、具体的な中期経営計画を公表していない。ただ、D.I.Y サービス及びアジア市場での伸びにより成長を加速するイメージを描いている。また、利益面については、先行投資による一時的な影響は想定されるものの、趨勢としては D.I.Y サービスの構成比の上昇による原価率の低減や増収による固定費負担の軽減により営業利益率の改善を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

中期業績予想について当センターでは、広告単価下落の影響や海外への積極投資の継続等を踏まえ、19/12 期業績予想を引き下げたことに

に伴い、20/12 期予想も減額修正するとともに、新たに 21/12 期予想を策定した。

ただ、需要の拡大しているネットリサーチ市場において、アジア最大規模のクラウドパネルを誇り、業界標準のプラットフォームを確立している同社にとって、持続的な成長を実現する可能性は高いとみており、20/12 期以降も 12%程度の増収率を維持することは可能であると判断した。

利益面についても、売上高予想の減額修正による影響のほか、海外事業の強化やアジアパネルの開拓等への先行投資を考慮し、営業利益率の水準を前回予想から一旦引き下げたものの、中期的には増収効果やサービスミックスの変化に伴う原価率の低減等により営業利益率は段階的に改善するものと評価しており、21/12 期には 10%水準に到達するものとみている。

もちろん、成長余地の大きいアジア展開が投資効果の発現により想定よりも大きく拡大することや M&A を含めた他社との提携、マーケティング領域への参入等が業績の上振れ要因となる可能性は否定できない。一方、売上高へのインパクトが小さい D.I.Y サービスの拡大は、収益性の改善や業績の安定化には貢献するものの、売上高の伸びを鈍化させる方向に働くことには注意が必要である。

【 図表 7 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位: 百万円)	18/12期		19/12期 当センター予想		20/12期 当センター予想		21/12期 当センター 予想	予想 成長率 (年率)
	前回	実績	前回	修正後	前回	修正後		
売上高	3,497	3,186	3,850	3,550	4,250	4,000	4,500	12.2%
(前期比)	9.8%	0.0%	10.1%	11.4%	10.4%	12.7%	12.5%	
営業利益	325	248	385	300	425	380	450	22.0%
(利益率)	9.3%	7.8%	10.0%	8.5%	10.0%	9.5%	10.0%	
経常利益	305	239	375	290	415	370	440	22.6%
(利益率)	8.7%	7.5%	9.7%	8.2%	9.8%	9.3%	9.8%	
当期純利益	207	148	250	195	280	250	295	25.9%
(利益率)	5.9%	4.6%	6.5%	5.5%	6.6%	6.3%	6.6%	

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 配当性向 50%を目標とし、利益成長による増配余地も大きい

同社は業績に連動した配当（配当性向 50%）を目標とすることを基本方針としている。18/12 期については、減益決算となったことから、配当についても前期比 18.05 円減配の 1 株当たり年 44.65 円配（配当性向 50.0%）を実施した。

19/12 期の配当について同社は、前期比 18.16 円増配の 1 株当たり年 62.81 円（配当性向 50.0%）を予想している。一方、当センターでは、配当性向 50%を前提として、前期比 14.15 円増配の 1 株当たり年 58.80 円を予想している。

また、今後も利益成長に伴う増配の余地は大きいとみている。

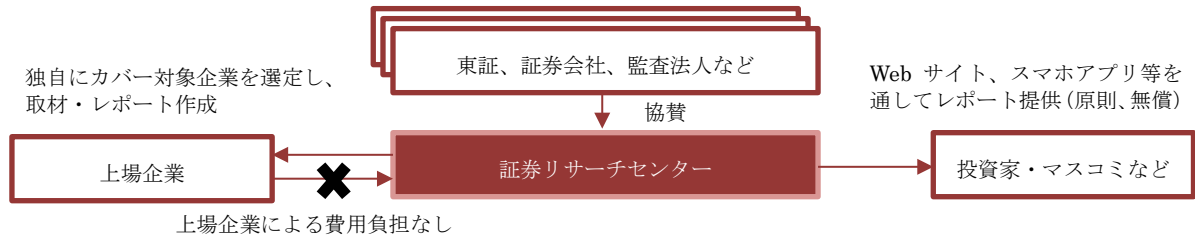
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 17 年 4 月 28 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。