

|| 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 >>>](#)

[紹介動画はこちら >>>](#)

2020 年 6 月 12 日 (金)

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. 2020 年 2 月期の業績概要	01
2. 2021 年 2 月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	02
3. 事業内容	04
■ 業績動向	10
● 2020 年 2 月期の業績概要	10
■ 今後の見通し	15
1. 2021 年 2 月期の業績見通し	15
2. セグメント別の影響	16
■ 中長期の成長戦略	17
● 中期経営計画	17
■ 株主還元策	17

## ■ 要約

### 2020 年 2 月期は前期までの先行投資の効果により、 営業利益が前期比 252.9% 増と大幅増益を達成

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。

#### 1. 2020 年 2 月期の業績概要

2020 年 2 月期は、売上高 6,207 百万円 (前期比 14.5% 増)、営業利益 1,390 百万円 (同 252.9% 増)、経常利益 1,402 百万円 (同 259.1% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 688 百万円 (同 389.1% 増) となった。前期までの先行投資 (主に人材採用) の効果により、主力の情報資産プラットフォーム事業を中心に売上高が順調に伸びた一方で、新規採用の抑制を含めて経費の増加が一巡したことから収益性が大きく改善した。ただし、前期比では大幅増益となったものの、中期経営計画 (3 ヶ年) の最終目標である営業利益 1,700 百万円は下回った。なお、2020 年 2 月期においては新型コロナウイルス感染症拡大の影響は受けていない。

#### 2. 2021 年 2 月期の業績見通し

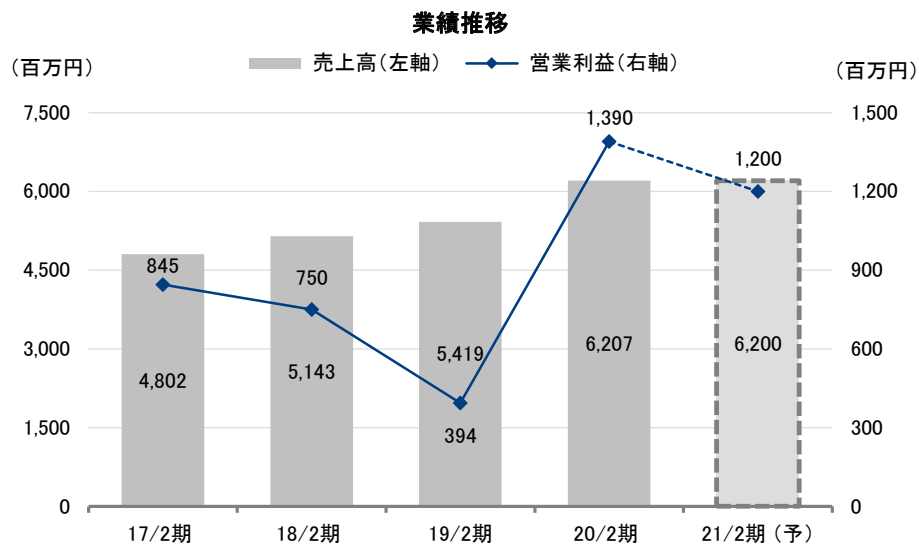
2021 年 2 月期の連結業績予想については、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けることは避けられず、見通しは不透明であるものの、同社は「第 1 四半期まで影響が継続する場合」と「第 2 四半期まで影響が継続する場合」の 2 つの前提で、売上高 5,600 ~ 6,200 百万円 (前期比 9.8% 減 ~ 0.1% 減)、営業利益 700 ~ 1,200 百万円 (同 49.7% 減 ~ 13.7% 減)、経常利益 700 ~ 1,200 百万円 (同 50.1% 減 ~ 14.4% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 350 ~ 600 百万円 (同 49.2% 減 ~ 12.8% 減) と幅を持たせてレンジで予想している。今後、状況がさらに変化した場合には、速やかに業績予想の修正を行う予定だ。なお、年間の配当金額は未定としているものの、配当性向 30% は維持する方針だ。

#### 3. 中期経営計画

2020 年 2 月期をもって、前回の中期経営計画 (3 ヶ年) は終了した。最終目標である売上高 7,300 百万円、営業利益 1,700 百万円は未達となったが、この 3 年間での複合平均成長率 (CAGR=Compound Average Growth Rate) は売上高で 8.9%、営業利益で 18.0% となった点は評価に値する。本来であれば、新しい中期経営計画 2023 が発表される予定であったが、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で見送りとなった。同社は、「合理的な前提が立てられる段階になった時点で、改めて中期経営計画 2023 を発表する」としている。

### 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
- ・ 2020年2月期の営業利益は前期比252.9%増と大幅増益を達成
- ・ 中期経営計画2023の発表は先送り、新型コロナウイルス感染症拡大が収束次第発表予定



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、2020年4月10日現在で連結子会社13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。

**パイプド HD** | 2020年6月12日(金)  
 3919 東証1部 | <https://www.pipedohd.com/>

## 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
2018年 3月	(株)シモキタコインを設立
2018年 4月	(株)フレディットを存続会社、(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

**パイプドビッツ沿革**

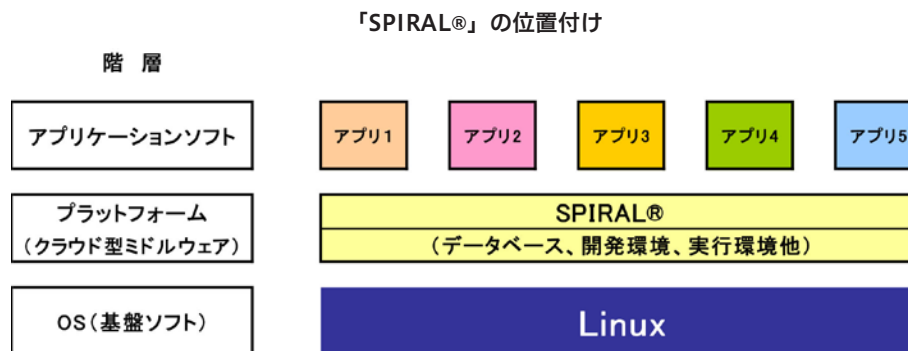
2000年 4月	(株)カレン(東京都世田谷区)からの出資を受け、電子メールを中心としたマーケティング支援ソフトウェアの開発を目的として、東京都世田谷区に(株)サハラ設立
2000年10月	メールマーケティング支援プラットフォーム「スパイラル・メッセージングプレース®」開発
2000年12月	MBOにより独立し、本社を東京都渋谷区神南一丁目12番15号に移転
2001年 1月	商号を(株)パイプドビッツに変更
2001年 2月	ASPサービス「スパイラル・メッセージングプレース®」の提供開始
2001年 4月	「スパイラル・メッセージングプレース®」に販売代理店制度を導入
2001年12月	「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)サムライブロジェクトから、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 ペーパー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。



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。

## 会社概要

## (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（税抜き）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（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、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。



会社概要

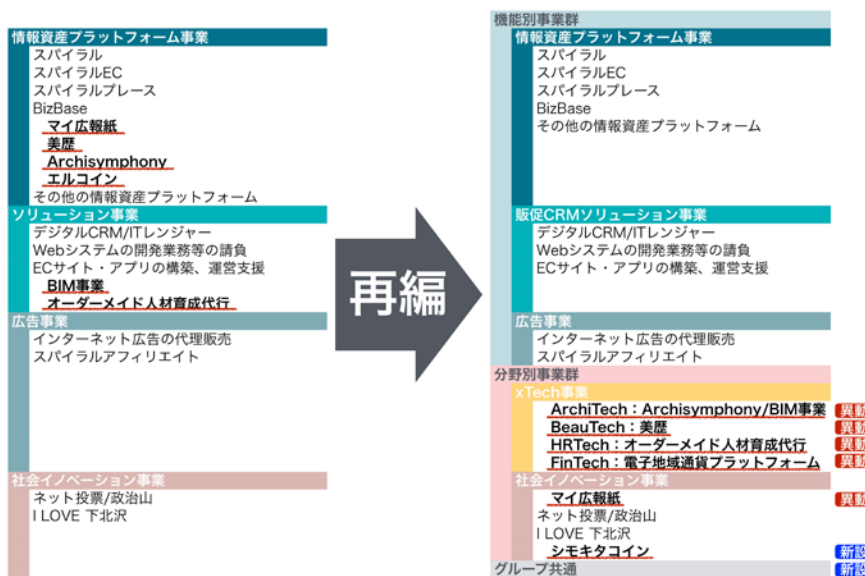
大分類は、対象とする顧客群（営業活動の対象）によって分けられている。「機能別事業群」は、クラウド等のIT基盤の活用により、CRM、販売促進、EC等の業務効率化に伸びしろが期待される企業や団体全般をターゲット顧客とした事業群であり、言い換えれば水平的（Horizontal）に営業活動を行える事業群である。「分野別事業群」は、クラウド等のIT基盤を活用した新たな情報共有モデルの実現によって、イノベーションが期待される特定の業界や分野をターゲットとした事業群、つまり垂直的（Vertical）に営業活動を行う事業群となっている。また、「グループ共通」は、それまで各事業分野に振り分けていた純粋持株会社の管理費用、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。

セグメント再編（大分類／各セグメントの詳細）

<b>機能別事業群</b>	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
情報資産プラットフォーム事業	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
販促CRMソリューション事業	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
広告事業	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
<b>分野別事業群</b>	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
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
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
<b>グループ共通</b>	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

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

**(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、当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。

**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。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)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\*。

| \* 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る。

**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。

## 会社概要

**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。

**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。

**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ることで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 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できると言えるだろう。

## 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)(現楽天損害保険(株))のケースである。同社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、顧客からの要望に応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、作業効率は約10倍になった。さらにシステム導入時には他のSier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

### 2020年2月期決算は前期比252.9%の営業増益

#### ● 2020年2月期の業績概要

##### (1) 損益状況

2020年2月期決算は、売上高6,207百万円(前期比14.5%増)、営業利益1,390百万円(同252.9%増)、経常利益1,402百万円(同259.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益688百万円(同389.1%増)となった。前期までの先行投資(主に人材採用)の効果により、主力の情報資産プラットフォーム事業を中心に売上高が順調に伸びた一方で、新規採用の抑制を含めて経費の増加が一巡したことから収益性が大きく改善した。ただし、前期比では大幅増益となったものの、中期経営計画(3ヶ年)の最終目標である営業利益1,700百万円は下回った。なお、2020年2月期においては新型コロナウイルス感染症拡大の影響は受けていない。

セグメント別では、主力の情報資産プラットフォーム事業が順調に拡大したことに加え、広告事業が好調であったことが増益に寄与した。一方で、xTech事業や社会イノベーション事業などの分野別事業群は、少しずつ拡大しているものの、収益への寄与はまだ小さい。

## 業績動向

## 要約損益計算書

(単位：百万円)

	19/2期		20/2期		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	5,419	100.0%	6,207	100.0%	788	14.5%
(機能別事業群)	5,177	95.5%	5,940	95.6%	762	14.7%
情報資産プラットフォーム事業	3,669	67.7%	4,249	68.4%	579	15.8%
販促 CRM ソリューション事業	1,025	18.9%	963	15.5%	-62	-6.1%
広告事業	482	8.9%	727	11.7%	245	50.8%
(分野別事業群)	242	4.5%	267	4.3%	25	10.5%
xTech 事業	163	3.0%	188	3.0%	24	15.1%
社会イノベーション事業	78	1.5%	79	1.3%	0	0.9%
売上総利益	3,757	69.3%	4,489	72.3%	731	19.5%
販売費及び一般管理費	3,363	62.1%	3,099	49.9%	-264	-7.9%
営業利益	394	7.3%	1,390	22.4%	996	252.9%
(機能別事業群)	955	-	1,813	-	857	89.7%
情報資産プラットフォーム事業	828	-	1,419	-	591	71.3%
販促 CRM ソリューション事業	45	-	84	-	38	84.1%
広告事業	81	-	309	-	227	279.6%
(分野別事業群)	-94	-	-76	-	18	-
xTech 事業	-55	-	-34	-	21	-
社会イノベーション事業	-38	-	-41	-	-2	-
全社費用	-467	-	-346	-	120	-
経常利益	390	7.2%	1,402	22.6%	1,012	259.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	140	2.6%	688	11.1%	547	389.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

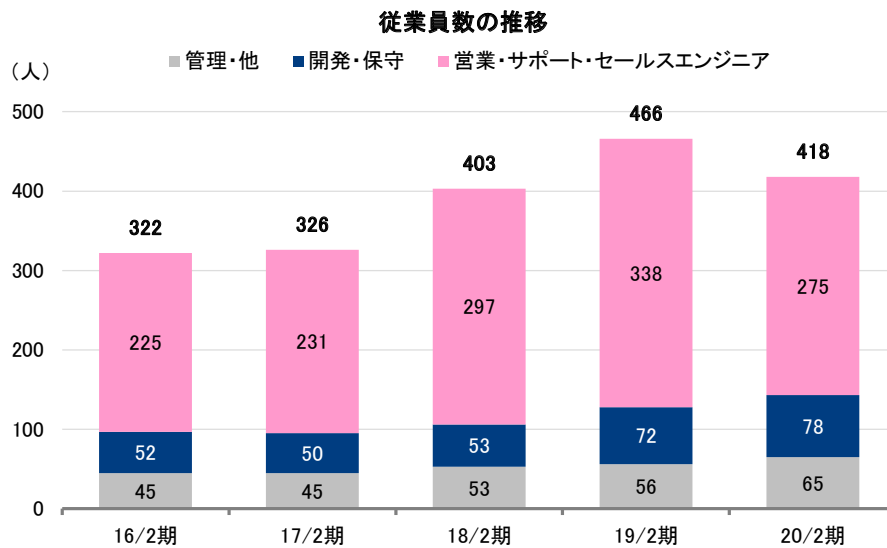
売上高は前期比 788 百万円増加したが、増減要因としては、情報資産プラットフォームが 579 百万円増（スパイラル 609 百万円増）、販促 CRM ソリューション 62 百万円減（デジタル CRM42 百万円減、運営支援 31 百万円減）、広告 245 百万円増（スパイラルアフィリエイト 230 百万円増）、xTech 事業 24 百万円増（美歴 25 百万円増、BIM22 百万円増、オーダーメイド人材育成代行 23 百万円減）、社会イノベーション事業 0 百万円増）であった。

営業利益は前期比 996 百万円増加したが、主な増加要因は、売上高の増加による要因 788 百万円、採用費の減少 49 百万円、人件費の減少 48 百万円、減価償却費の減少 47 百万円、研究開発費の減少 27 百万円、広告宣伝費の減少 26 百万円、コスト削減 19 百万円、その他費用の減少 30 百万円、一方で減少要因は支払手数料の増加 42 百万円（うち新株予約権の行使に伴う手数料 24 百万円）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）を行った。事実、2018年2月期通期で90人を採用したのにつき、2019年2月期も新卒と中途採用合わせて76人の採用を行ったが、2020年2月期は新卒を含めて新規の採用を控えた。その結果、自然減及び後述の子会社の清算により、期末従業員数は418人（前期末比48人減）となった。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## (3) セグメント別損益状況

「機能別事業群」の状況は以下のとおり。

## a) 情報資産プラットフォーム事業

売上高は4,249百万円(前期比15.8%増)、営業利益は1,419百万円(同71.3%増)となった。期末の「SPIRAL®」有効アカウント数が3,680件(前期末比2.6%増)と増加したことに加え、機能改善やセキュリティ機能(生体認証対応)を追加したこと、2018年2月期から積極採用した人材の研修効果が示現し、営業社員が製品の内容や特色を十分に理解して深みのある営業展開ができたことなどが増収に寄与した。また金額は小さいものの、マイナンバーソリューションなども増収に寄与した。この事業の主力製品はクラウドであることから、損益分岐点を超えてからの利益率は高く、さらに人件費を中心とした経費増が抑制されたことから、増収に伴ってセグメント利益は大幅増益となった。

## b) 販促 CRM ソリューション事業

売上高は、前期に獲得した大型案件の反動もあり963百万円(同6.1%減)と減収となったが、各案件の採算性が向上していることから、営業利益は84百万円(同84.1%増)と改善した。しかしながら、売上高、利益ともに依然として水準は低く、この3年間(中期経営計画期間中)では伸び悩んだと言える。



## 業績動向

**c) 広告事業**

売上高は 727 百万円 (同 50.8% 増)、営業利益は 309 百万円 (同 279.6% 増) と大幅な増収・増益となった。電通等のデータによれば、Web 広告市場全体が伸びており、その恩恵を受けたのも増収の要因。この市場においてはレギュレーションが日々変化していることから、これに対応するためには様々な技術開発等を自前で行うことが必要になっている。このような環境下で、同社でも配信ツールの一部をそれまでの外注から内製に切り替えたことにより、利益率が改善し大幅な増益となった。

「分野別事業群」の状況は以下のとおり。

**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 188 百万円 (同 15.1% 増)、営業損失は 34 百万円 (前期は 55 百万円の損失) となった。セグメント全体としては損失を計上したものの、これは 2019 年 12 月に解散したブルームノーツ (オーダーメイド人材育成代行事業) によるものであり、その他の事業は利益を計上している。ただし、依然として規模はまだ小さく、全体の損益に与える影響は少ない。

**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 79 百万円 (前期比 0.9% 増)、営業損失は 41 百万円 (前期は 38 百万円の損失) となった。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 830 を超え、自治体数約 1,750 の約 5 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。依然として小規模であり収益への貢献は少ないが、将来的には楽しみな分野でもある。

**(4) 財務状況及びキャッシュ・フローの状況**

2020 年 2 月期の財務状況は、資産合計は 7,128 百万円 (前期末比 1,250 百万円増) となった。流動資産は 1,454 百万円増加したが、主に現預金の増加 1,114 百万円、売掛債権の増加 258 百万円による。固定資産は 204 百万円の減少となったが、有形固定資産の減少 20 百万円、投資その他の資産の減少 189 百万円による。負債合計は 3,226 百万円 (同 207 百万円減) となったが、主に 1 年内返済予定の長期借入金を含めた短期借入金等の減少 438 百万円、未払法人税等増加 485 百万円、長期借入金の減少 960 百万円などによる。純資産は、1,458 百万円増加して 3,901 百万円となったが、主に当期純利益の計上による利益剰余金の増加 688 百万円、自己株式の処分 893 百万円などによる。



**パイプド HD** | 2020年6月12日(金)  
 3919 東証1部 | <https://www.pipedohd.com/>

業績動向

**要約貸借対照表**

(単位：百万円)

	19/2 期末	20/2 期末	増減額
流動資産	3,737	5,191	1,454
現金及び預金	2,423	3,538	1,114
受取手形及び売掛金	1,112	1,371	258
固定資産	2,140	1,936	-204
有形固定資産	105	85	-20
無形固定資産	473	478	5
投資その他資産	1,561	1,372	-189
資産合計	5,877	7,128	1,250
流動負債	2,508	2,626	117
短期借入金等	1,263	825	-438
固定負債	925	600	-325
負債合計	3,434	3,226	-207
純資産合計	2,443	3,901	1,458
利益剰余金	2,563	3,121	558

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1,272百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前当期純利益の計上1,193百万円、減価償却費171百万円、主な支出は売上債権の増加258百万円であった。投資活動によるキャッシュ・フローは175百万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172百万円等による。財務活動によるキャッシュ・フローは17百万円の収入となったが、主な収入は自己株式の処分899百万円、主な支出は借入金の返済(ネット)763百万円、配当金支払い129百万円などによる。この結果、期間中の現金及び現金同等物は1,114百万円増加し、期末の残高は3,538百万円となった。

**要約キャッシュ・フロー計算書**

(単位：百万円)

	19/2 期	20/2 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	458	1,272
投資活動によるキャッシュ・フロー	-383	-175
財務活動によるキャッシュ・フロー	431	17
現金及び現金同等物の増減	507	1,114
現金及び現金同等物の期末残高	2,423	3,538

出所：決算短信よりフィスコ作成

**(5) 2020年2月期の主なトピックス**
**a) 子会社ブルームノーツを解散 (2019年12月)**

ブルームノーツは、企業独自のノウハウをプログラムとして体系化し、運用をサポートする「オーダーメイド人材育成代行事業」を行ってきたが、当初の事業計画から大幅に乖離する業績となり、今後も業績拡大の見通しが厳しいと判断し、2019年12月に解散を決定した。ブルームノーツの業績は、2020年2月期決算には反映されているが、2021年以降は含まれない。

## 業績動向

**b) 新株予約権行使による資金調達**

2018年4月に発行した第5回/第6回新株予約権がすべて行使され、約900百万円を調達した。この間の流れは以下のようであった。

2015年10月：組織再編に反対する株主1名から同社株式を取得し、自己株として保有。

- ・普通株式 50万株 取得価額 894百万円 (1株当たり 1,788円)

2018年4月：マッコリー・バンク・リミテッドに第5回/第6回新株予約権を割当

- ・合計 5,000個 (50万株相当)
- ～2020年1月：第5回/第6回新株予約権すべてが行使された
- ・行使に対しては保有する自己株式 50万株を交付 (新株発行による希薄化はなかった)
- ・調達額 900百万円 (1株当たり 1,800円)

マッコリー・バンク・リミテッドから、取得した株式を主に市場内で処分したとの報告があり、従前に比べて株式の流動性は向上したと言える。

## ■ 今後の見通し

### 2021年2月期は先行き不透明なため、レンジでの予想

#### 1. 2021年2月期の業績見通し

2021年2月期の連結業績予想については、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けることは避けられず、見通しは不透明であるものの、同社は「第1四半期まで影響が継続する場合」と「第2四半期まで影響が継続する場合」の2つの前提で、売上高 5,600～6,200百万円 (前期比 9.8% 減～0.1% 減)、営業利益 700～1,200百万円 (同 49.7% 減～13.7% 減)、経常利益 700～1,200百万円 (同 50.1% 減～14.4% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 350～600百万円 (同 49.2% 減～12.8% 減)と幅を持たせてレンジで予想している。今後、状況がさらに変化した場合には、速やかに業績予想の修正を行う予定だ。なお、年間の配当金額は未定としているものの、配当性向 30% は維持する方針だ。

#### 2021年2月期業績予想

(単位：百万円)

	20/2期		21/2期(予)		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	6,207	100	5,600～6,200	100	-608～-7	-9.8%～-0.1%
営業利益	1,390	22.4	700～1,200	12.5～19.4	-691～-191	-49.6%～-13.7%
経常利益	1,402	22.6	700～1,200	12.5～19.4	-702～-202	-50.1%～-14.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	688	11.1	350～600	6.3～9.7	-339～-89	-49.2%～-12.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. セグメント別の影響

同社では、2020年5月初旬の段階でグループの90%以上の役職員が在宅勤務を実施している。各顧客においては、休業や営業縮小、自粛等の対応が発生しており進行中案件の失注や規模縮小の影響が見られる。また、各事業セグメントにおいては、以下のような影響が出ている。

### (1) 情報資産プラットフォーム

スパイラルの収益の根幹であるシステム利用料売上（ストック売上）への影響は軽微の見通し。またスパイラルの進行中の案件の影響は大きくはないものの、新規商談が停滞しており、下期の受注に影響が出る可能性がある。

一方でテレワークや業務のIT化のニーズに伴う問い合わせは増加しており、この環境下で求められるソリューションの提供に注力している。

### (2) 販促 CRM ソリューション

MA領域の既存事業は、顧客の営業が停滞しており影響は大きい。システム構築案件は一時中断や失注が予想される。

### (3) 広告

インターネット広告は出稿見合わせや配信停止が発生している。一方で、一部業界においては、オフラインの広告を取りやめ、インターネット広告に集中する姿勢も見られポジティブ部分もある。

### (4) xTech/ 社会イノベーション

- a) BIM事業は3D設計データの遠隔共有ニーズの顕在化が見込まれる。
- b) 「マイ広報紙」は自治体の積極的な情報発信の一助として掲載が増加傾向。
- c) 「美歴®」は顧客の美容室での来客減少が深刻化。
- d) 「I Love 下北沢」はイベントが開催できないことによる影響が大きい。
- e) ネット投票 / 「政治山®」はマイナンバー普及の追い風により、ネット投票の機運の高まりが見られる。
- f) シモキタコインは飲食店でのコイン流通額減少（手数料の減少）が見られる。

## ■ 中長期の成長戦略

### 新 中期経営計画 2023 は発表見送り

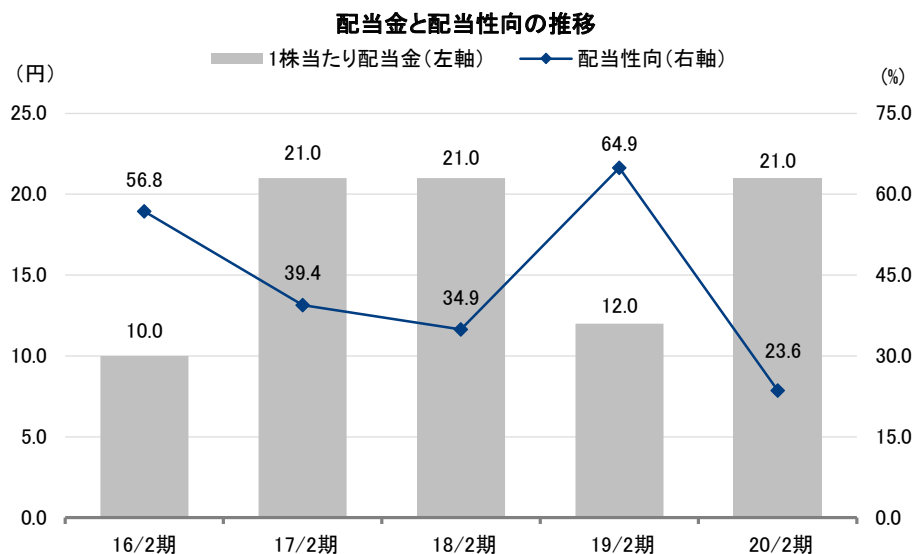
#### ● 中期経営計画

2020年2月期をもって、前回の中期経営計画(3ヶ年)は終了した。最終目標である売上高7,300百万円、営業利益1,700百万円は未達となったが、この3年間での複合平均成長率(CAGR=Compound Average Growth Rate)は売上高で8.9%、営業利益で18.0%となった点は評価に値する。本来であれば、新しい中期経営計画2023が発表される予定であったが、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で見送りとなった。同社は、「合理的な前提が立てられる段階になった時点で、改めて中期経営計画2023を発表する」としている。

## ■ 株主還元策

### 2021年2月期は配当性向30%を公約としながらも金額は未定

同社は株主還元策として配当性向30%を公言しており、2019年2月期には年間12.0円の配当を実施、さらに2020年2月期には年間21.0円の配当を実施した。新型コロナウイルス感染症拡大の影響で2021年2月期の配当金額は未定としているものの、同社は「以前から公約している配当性向30%は維持する」としており、新型コロナウイルス感染症拡大の状況が落ち着き、業績予想が発表された段階で、配当金も発表される見込みだ。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp