

3～6カ月での上昇が期待できる銘柄を厳選してお届け

厳選中小型株レポート

6月号の銘柄

〈7044〉 ピアラ

市場 マザーズ

美容・健康領域に特化し、EC事業者の販売促進活動を展開

〈4435〉 カオナビ

市場 マザーズ

テレワークの普及が成長を加速させる可能性も

〈7068〉 フィードフォース

市場 マザーズ

企業・自治体のデジタル化による生産性向上を支援

〈3930〉 はてな

市場 マザーズ

コロナ禍においても持続的な成長が期待される

〈2418〉 ツカダ・グローバル・ホールディング

市場 東証1部

婚礼・ホテル事業が主力で新型コロナの影響は大、ハイリスク・ハイリターン銘柄

厳選中小型株レポートを購読いただきまして誠にありがとうございます。

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。

ピアラ

7044 東証マザーズ



美容・健康領域に特化し EC事業者の販売促進活動を展開

KPI保証型マーケティングサービスを開始以降、成長は加速

美容・健康・食品領域の通信販売事業者を主な対象として、ECマーケティングを展開する。一般的な広告代理店と異なり、KPI(key performance indicator の略、企業目標の達成度を評価するための主要業績評価指標)保証型にてマーケティングを実行していることに特徴を持つ。KPI保証型マーケティングサービスを開始した16年度以降、業績の成長ペースは加速しており、売上高成長率は27.9%(16年度)、24.3%(17年度)、45.6%(18年度)、28.1%(19年度)と推移している。

顧客にとって納得感が高い成果報酬モデルを展開

KPI保証型マーケティングプラットフォームRESULTシリーズでは、顧客のマーケティング予算から成果報酬を受け取る。例えば、1ユーザー当たりの年間売上高が28,000円となる化粧品を販売する通販会社は、新規ユーザー獲得のために10,000円、ユーザーに顧客として継続してもらうために6,500円を費やし、原価が5,600円であれば利益は5,900円になる。そして月に3,000人、年間36,000人のユーザーが獲得できたとすると、化粧品会社の売上高は10.8億円、利益は2.1億円となる。一方、ピアラの売上高は化粧品会社が、新規ユーザー獲得のために費やしたマーケティングコスト10,000円と、化粧品会社がユーザーに会員を続けてもらうために2,777円をマーケティングに使ったとすると、1ユーザー当たりの売上高は12,777円となり、36,000人のユーザーが獲得できている場合、売上高は4.6億円となる。ピアラはこの化粧品の販売を実現するために、ディスプレイ広告や検索連動広告、SNS広告など様々な広告を出稿しており、売上高からこれら広告出稿費用を差し引いた粗利率は平均的に20%程度となる。

22年には売上高235億円、営業利益12億円を目指す

同社が対象とするビューティ&ヘルス及び食品のeコマースビジネス市場規模は毎年6~8%程度拡大が続いており、2020年には市場規模は約2.6兆円に達する見込みである。またこのビジネスにおいてはマーケティングコストがeコマース商品販売額の30%強で推移しており、マーケティングの重要性が高いことがうかがえる。

ピアラはKPI保証という唯一無二のサービスをヘルスケア、ビューティ、食品市場に特化しこれまで800社以上のマーケティングを展開しており、手法の発見、予算配分の最適化など効果の高いマーケティングノウハウを有している。これらの強みを活かし、中期経営計画では22年度売上高235億円、営業利益12億円(20年度予想売上高158億円、営業利益5億円)を目指すとしている。

ピアラ

7044 東証マザーズ



目標株価

短期→2000円／中長期→4000円

短期の目標株価としては2,000円があげられる。20年度予想EPSは49.58円であり、2,000円はPER約40倍の水準となる。高い成長性を鑑みればPER40倍の評価は妥当と考えられる。

また現在同社はマザーズ市場に上場しているが、東京証券取引所本則市場への市場変更申請を行っている。遠くない先に東証1部への上場が認められると思われ、株価上昇のカタリストになると思われる。

中長期的には株価は4,000円を目指そう。中期経営計画では22年度売上高235億円、営業利益12億円(20年度予想売上高158億円、営業利益5億円)を目指しているが、営業利益12億円が実現された時のEPSは110円程度が見込まれる。成長に伴い4,000円程度にまで株価が上昇する可能性は十分あると思われる。



業績表

(単位：百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS
18年12月期	10,585	318	300	192	76.7
19年12月期	13,566	408	407	311	87.8
20年12月期 c	15,865	531	518	351	49.6
20年12月期 f	15,865	531	518	351	49.6
21年12月期 f	18,500	800	780	507	71.4

※cは会社予想、fはフィスコ予想

カオナビ

4435 東証マザーズ



テレワークの普及が成長を加速させる可能性も

ユーザー企業の人材マネジメント業務効率化に寄与

社員の顔写真が並ぶ、クラウド人材マネジメントシステム「カオナビ」を提供する。カオナビの機能と効果については、ユーザー企業はクラウド上で人材情報を一元管理し業務の効率化が可能となる。また、優秀人材の見える化により適材適所の人材配置が可能となり、生産性の向上につなげることができる。

「カオナビ」の導入効果事例として、高級ホテルの予約サイトを営む一休における事例がある。一休では、「カオナビ」導入前は社員情報を検索する際、紙やデータを一つずつ探すため60分要していたが、一発検索で5分で済むようになった。また、社内公募やアンケートにかかる時間は、導入前は送信から回収までバラバラな動きが必要で2時間要していたものが、導入後は30分で済むようになった。

サブスクリプションモデルで対価を受領

ビジネスモデルはBtoBクラウドサービスのサブスクリプションモデル。ユーザーに対して提供するサービスの対価を、月額課金で受領する。料金体系は登録人数とプランによって異なるが、20年3月期4Qのユーザー企業当たりの「カオナビ」基本利用料の月額平均値は121,000円となっている。売上高は初期設定サポート手数料、有料セミナー、オプションサービス手数料などからなるフロー収益と、月額課金の基本使用料からなるストック収益に分類される。ストック型の売上高構成比は20年3月期4Qには83.5%を占めるまで上昇しており、安定的な業績拡大が期待できるようになっている。

中期目標は、24年3月期売上高100億円、営業利益率30%

「カオナビ」の導入企業数は、17年3月末445社、18年3月末854社、19年3月末1,293社、20年3月末1,789社と高いペースで増加している。「カオナビ」の導入実績が最も多いのは社員数が100人～1,000人規模の企業で、国内にこのサイズの企業は5万社程度存在すると推測される。同社では中期的にこの10%となる5,000社への導入を目指し、業績の中期目標としては24年3月期売上高100億円、営業利益率30%を掲げる。「カオナビ」の機能、またこれまでの導入実績、そして上場による知名度向上などを踏まえると、この目標が実現される可能性は十分にあるだろう。

カオナビ

4435 東証マザーズ



テレワークの普及が成長を加速させる可能性も

新型コロナの影響

新型コロナの影響により短期的に売上高成長率は若干ペースダウンすることが見込まれる。イベントの中止・延期また商談設定の停滞、商談の中止・延期によるリードタイムの長期化が見込まれるためである。売上高成長率は20年3月期4Qの45.9%成長に対し、21年3月期上期は20~30%成長に減速する可能性はある。しかし、新型コロナウイルスの感染対策としてテレワークが推奨され、コロナ収束後も一定の割合でテレワークは定着していくことが予想される。テレワークにはデータの記録・保管がデジタルまたオンラインで行われることが不可欠であり、中長期的にカオナビの需要にもポジティブな影響がおよぶと考えられる。

目標株価

19年3月の上場以来、株式時価総額は前年度売上高実績の約12~30倍、平均約20倍の水準で推移している。4,030円の株価水準(6月10日終値)はこの倍率が約17倍となり、これまでの平均値をやや下回る。短期的な株価の上値メドとしては、この倍率が約20倍となる4,700円レベルが意識される。高成長が続いており、22年3月期には20年3月期比約1.75倍となる売上高46億円が視野に入ってくる。この場合、株価についても9,000円が近づいてくる可能性がある。



業績表

(単位：百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS
19年3月期	1,690	-73	-92	-96	-
20年3月期	2,625	-278	-280	-357	-
21年3月期 c	未定				
21年3月期 f	3,400	250	250	200	18.5
22年3月期 f	4,600	700	700	600	55.6

※cは会社予想、fはフィスコ予想

フィードフォース

7068 東証マザーズ



新型コロナによりECの重要性高まり追い風に

EC事業者などにデータフィードサービスを提供

データフィードサービスを展開する。データフィードとはインターネット上のデータを送受信する仕組みのこと。データの形式や通信方法を決めておくことでデータ間のやり取りをスムーズに行い、更新情報を素早く同期する。データフィードを活用するメリットは「様々な場所に散らばった情報を簡単に最新の情報に保てること」。例えば、EC事業者が、商品情報を最新のものにしたいと考えたとき、更新した商品のリストにあわせてECサイト、比較サイト、ショッピングモール、ソーシャルメディア、リスティング広告、ディスプレイ広告、アフィリエイトなど、様々な場所に散らばっている古い情報を新しい情報に書き換える必要がある。これをすばやく確実に行えるのがデータフィードである。データフィードを活用した広告の代表例としては、Googleにて商品やこれに関連するワードを検索したユーザーに対して商品の画像や価格、ショップ名等を表示する「Google ショッピング広告」、FacebookやInstagram等のタイムラインに表示される「インフィード広告」、CriteoやGoogle等がサイト内の商品閲覧履歴などの行動データに基づき、最適な広告を配信する「動的ターゲティング広告」が挙げられる。

サービスの提供方法により、事業セグメントはプロフェッショナルサービス事業とSaaS事業に分類される。プロフェッショナルサービス事業では、大企業を中心に個々のニーズに応じたデータフィードの構築やプラットフォームへの広告配信受託を展開している。一方、SaaS事業ではデータフィード統合管理ツールや自動広告出稿ツール等を提供している。小規模事業者から大手ビールメーカー、大手銀行まで顧客対象は広い。

SaaS事業を軸に業績拡大が進もう、アナグラムの子会社化も影響大

上記2事業セグメントの17年5月期から19年5月期業績を振り返ると、プロフェッショナルサービス事業は、利用案件数が123件、112件、136件と推移し、売上高は4億円程度で横ばいとなっている。一方、SaaS事業は利用案件数が117件、264件、606件と伸び、売上高も0.9億円、1.6億円、3億円と急速に膨らんでいる。EC市場の拡大を背景に、データフィードを活用し自動最適化される広告は更なる需要の広がりが見込まれる。中期的に単体ベースではトップラインは年率20～30%程度の成長が、利益率は収益性の高いSaaS事業の割合が高まることで向上していくことが期待される。また1月24日にはリスティング広告などの広告運用代行を手掛けるアナグラムの株式50.1%を取得し子会社化した。アナグラムの事業規模はフィードフォース単体よりも大きく、20年5月期連決算はアナグラムの業績が4カ月強分また21年5月期は12か月分加わるため、連結ベースでの成長率はより大きな値となる見通し。

アナグラム 19年3月期実績 売上高836百万円・営業利益285百万円

フィードフォース 19年5月期実績 売上高700百万円・営業利益45百万円

フィードフォース

7068 東証マザーズ



新型コロナでECの重要性高まる

新型コロナウイルスの第二波、第三波に備え、リアル店舗を中心に商品を販売していた事業者はEC対応を急いでいる。データフィードサービスは複数のサイトにて商品を販売している場合には欠かせない機能であり、EC市場の拡大加速に伴いデータフィードサービスのニーズも膨らむことが見込まれる。

Withコロナ銘柄として3000円を目指そう

決算期は5月であり、6月30日に20年5月期決算の発表を予定している。6月11日現在会社四季報の21年5月期予想営業利益は860百万円で20年5月期会社予想営業利益350百万円の2.5倍の水準となっている。大手証券によるカバレッジはまだ存在しないため、この数値が市場コンセンサスとなり、21年5月期の大幅増益期待を背景に決算発表まで株価は強含むと思われる。ただし、この四季報予想は強過ぎると思われる、会社予想はこの水準までは膨らまず、決算発表までに株価が上昇していた場合には、一度調整する可能性が高いと思われる。

短期的に調整局面が訪れた場合にも、中期的にはWithコロナ銘柄として、市場の注目を集め株価は3,000円を目指すと考ええる。



■業績表

(単位：百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS
18年5月期	562	-25	-28	-28	-
19年5月期	700	45	34	43	8.8
20年5月期 c	1,470	350	300	130	23.5
20年5月期 f	1,470	350	300	130	23.5
21年5月期 f	3,300	550	500	250	44.6

※cは会社予想、fはフィスコ予想

はてな

3930 東証マザーズ



コロナ禍においても持続的な成長が期待される

「はてなブログ」などを提供

提供するサービスは、コンテンツプラットフォーム、コンテンツマーケティング、テクノロジーソリューションに分類される。コンテンツプラットフォームでは個人向けにブログサービス「はてなブログ」などを提供し、売上高の大半はブログの広告収入である。コンテンツマーケティングでは、企業向けにオウンドメディア（企業が顧客等に向けて伝えたい情報を発信するための自社メディア）の構築・運用支援サービスを提供している。テクノロジーソリューションは、受託サービスとサーバー監視サービスに分けられ、顧客企業独自のネットサービスに関する企画・開発・運用を受託している。任天堂やKADOKAWAなどに販売実績がある。サーバー監視サービスでは、サーバーやアプリケーションサービスの稼働状況を、異なるクラウドサービスやデータセンターサービスであっても一元的に監視できる「Mackerel（マカレル）」をSaaSの形態で提供している。

サーバー監視サービス「Mackerel」がドライバー

コンテンツプラットフォームの20年7月期売上高は前期比17.7%増の6.84億円を計画している。前下期の減収要因であった一部アドネットワーク先との接続回復や、「はてなブログ」等への登録者数および訪問者数の増加による広告収入の増加を見込んでいる。

コンテンツマーケティングの20年7月期売上高は前期比2.3%増の8.72億円を見込んでいる。オウンドメディア「はてなブログ Media」については、企業のデジタルマーケティングツール、また人材採用ツールとして、使われる機会が増加している。

テクノロジーソリューションの20年7月期売上高は前期比12.6%増の12.24億円を計画する。けん引役はサーバー監視サービス「Mackerel」。同サービスの提供開始は3年ほど前からであるが、19年7月期にはサーバー監視サービスの売上高は受託サービスとほぼ同水準にまで膨らんでいる。今期のテクノロジーソリューション増収の大半は同サービスによるものと思われる。「Mackerel」は、19年10月にはソニービズネットワークが提供するAWS導入・運用支援サービス「マネージドクラウド with AWS」のオプションサービスとしても採用されている。パブリッククラウドサービス市場の拡大が続くなか、サーバー監視業務の負担軽減に寄与する「Mackerel」の需要は継続的に増加することが期待されよう。20年7月期は19年7月期1Qに計上された任天堂向け大型受託案件の剥落、エンジニアの積極採用などで大幅減益の見通し。しかし、21年7月期には人員増強が一段落し、利益の回復が期待され、株価もリバウンド基調を強めるものと予想する。

はてな

3930 東証マザーズ



目標株価

短期→2,400円／中期→3,000円

決算期が7月であり、決算発表は9月前半が見込まれる。株価はこの決算発表に向けて来期業績への期待感から堅調に推移すると予想される。

短期的には昨年10月～12月の株価上限となっていた2400円水準が上値のメドになると考えられる。中期的には21年7月期予想EPS103円のPER約30倍となる3,000円水準についても期待ができればよい。



業績表

(単位：百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS
18年7月期	2,092	319	335	234	82.3
19年7月期	2,520	452	449	327	113.7
20年7月期 c	2,781	287	287	197	68.0
20年7月期 f	2,781	287	287	197	68.0
21年7月期 f	3,000	450	450	300	103.4

※cは会社予想、fはフィスコ予想

ツカダ・グローバル ホールディング

2418 東証1部

TSUKADA
GLOBAL H
OLDINGS

婚礼・ホテル事業が主力で新型コロナの影響は大 ハイリスク・ハイリターン銘柄

株価の戻り余地は大きい

ツカダ・グローバルホールディングは婚礼またホテル事業を主力とする。いずれも新型コロナの影響が大きく生じる事業で、20年12月期業績は大幅に落ち込むことが見込まれる。20年1～3月期の売上高は前年同期比21.6%減少し、営業損失も20億円を超えていた。4～6月期は更に悪化することが見込まれ、7～9月期からは回復に向かうが、20年12月期通期の売上高は前期比50%減の水準となり、営業損失は135億円程度まで膨らむ可能性もある。しかし、同社は20年3月末時点で205億円の現預金を有しており、資金繰りに関しては同業他社と比較して余裕があるとみられる。19年に600円程度で推移していた株価は、コロナ・ショックを受け3月には一時300円を割り込む水準にまで下落した。その後4月以降株価は回復基調も、新型コロナの影響が大きい業種であり、他業種企業と比較すると株価の回復は鈍い。逆に言うと6月半ばからのタイミングでも株価の戻り余地が大きい銘柄と考える。

3事業で持続的な成長を目指す

婚礼事業・ホテル事業・ウェルネス&リラクゼーション事業の3事業で持続的な成長を目指す。19年12月期のセグメント別業績は婚礼事業が売上高395億円・セグメント利益63億円、ホテル事業が売上高185億円・セグメント利益9億円、ウェルネス&リラクゼーション事業が売上高38億円・セグメント損失4億円である。

事業ポートフォリオの中で最大のウェイトを占める婚礼事業は95年より開始しゲストハウスウェディングを手掛けている。ゲストハウス挙式ではティアンドギヴ・ニーズ<4331>に次ぐ国内2位の挙式実績を有す。少子高齢化により国内婚姻件数は09年の約70万件から19年には約58万件に減少するなど環境は厳しいが、同社はより魅力的な付加価値の高い婚礼サービスを提供することで、単価が堅調に推移することで、婚礼事業売上高は16年12月期347億円、17年12月期353億円、18年12月期381億円、19年12月期394億円と増収が続いている。

ただし、市場が縮小傾向にある婚礼事業のみでは、持続的に成長を実現していくことは難しく、11年よりホテル事業を始めている。現在は「ホテルインターコンチネンタル 東京ベイ」、「ストリングスホテル東京インターコンチネンタル」、「ストリングスホテル 名古屋」、「ストリングスホテル 八事 NAGOYA」の4つのホテルを運営し、9月にはインターコンチネンタル・ホテルズ・グループのブランドで建築や内装のデザインによりこだわるブティック・ホテル「キンプトン東京・新宿」をオープンする計画。足元は新型コロナの影響でホテル事業も厳しい環境に置かれているが、中長期的には訪日客数の増加などによりホテルの需要は増加が見込まれる。

ウェルネス&リラクゼーション事業は14年から開始し、英国式フレクソロジーサロン「クイーンズウェイ」などを運営している。全国で36店舗を運営し利用者は年間80万人を誇る。

ツカダ・グローバル
ホールディング

2418 東証1部

TSUKADA
GLOBAL H
OLDINGS

目標株価

短期→435円／中期→600円

株価は3月19日に279円の安値を付けて以降大きなトレンドとしては回復傾向にある。5月28日には435円を付けるまで上昇していたが、翌日の29日に中間配当の予想を5円から0円に引き下げ、株主優待制度も一部変更また廃止したことで6月1日に大きく下落した。短期的にはまず5月28日高値435円への回帰が期待される。

中期的には新型コロナ流行前の利益水準への業績および株価の回復に期待したい。19年12月期EPSは53.8円であり、株価はこれのPER11～12倍となる590円～640円程度がメドになると思われる。

※フィスコでは今後の同社業績シナリオとして、売上高について4～6月期は前期比0～10%水準、7～9月期は50%水準、10～12月期は80%水準を予想しているが、実際の業績回復がこれよりも大幅に遅れるようであれば、株価の回復シナリオも描きづらくなる。したがって同社株に投資を行った後には、決算発表などで業績を追って頂きたいと考える。



業績表

(単位：百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS
18年12月期	60,197	5,249	5,257	2,424	50.8
19年12月期	61,121	6,383	6,222	2,565	53.8
20年12月期 c	未定				
20年12月期 f	31,000	-13,500	-13,500	-13,500	-
21年12月期 f	62,000	6,500	6,400	6,000	125.0

※cは会社予想、fはフィスコ予想

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。

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、理由のいかなを問わず、いかなる責任も負いません。

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、配布等することは強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東京都港区南青山五丁目11番9号

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