

市場調査の国内最大手、業界のパイオニア

投資判断(11/29)

インテージホールディングス(4326・東証1部)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,380円 (11/29)	100株	555.3億円 (11/29)	1,500円 (17/11/2)	946円 (17/4/13)	19.0倍 (11/29)

「次世代パネル」投資加速、「R&Dセンター」も本格始動

■2Qは研究開発投資進め営業減益も、期初計画上ブレ

18年3月期2Q累計(17年4-9月)の連結業績は、売上高22,941百万円(前年同期比7.0%増)、営業利益1,270百万円(同7.5%減)だった。売上高はおおむね期初計画通りに通過した一方、営業利益は投資費用の一部が下期にずれ込み170百万円上ブレした。

市場調査のマーケティング支援(消費財・サービス)事業は、特にDCG(耐久消費財)向けが順調。顧客の課題に基づき最適な調査方法を提供する「カスタムリサーチ」がインターネット調査、既存調査とも好調で、官公庁案件の上積みもあり増収を確保した。半面、「第12次中期経営計画」に従い、主力商材のデータ価値向上・サービス領域拡大を目指す「次世代パネル」への投資を進め、利益は鈍化した。

マーケティング支援(ヘルスケア)事業は、医薬品の製造販売後調査が好調だったものの、ヘルスケア調査領域で新サービスの立ち上げに人員を割き受注制限がかかった他、一部昨年の大型案件の反動により増収・減益。システム開発のビジネスインテリジェンス事業は増収・増益だった。

■「次世代パネル」投資を加速、「R&Dセンター」本格始動

18年3月期連結業績の会社計画は、売上高51,000百万円(前期比6.3%増)、営業利益4,000百万円(同6.3%減)を据え置いた。一方、経常利益は150百万円、純利益は100百万円それぞれ期初予想より増額したが、投資先からの受取配当額が増加したため、一過性の要因によるもの。

中計の柱の一つ、「次世代パネル」の構築については、「Census-Hybrid SRI(仮称)」のデータ提供開始が19年に決定し、開発および投資を加速する。現行SRI(全国小売店パネル調査)のリニューアル版として、市場代表性や詳細性を向上させることで、メーカー・小売・流通等のマーケティングへ貢献し、高付加価値化を図る。

上期に予定していた次世代パネルに係る投資費用が一部下期にずれこんだ影響により、結果的に2Q累計の営業利益上ブレにつながったが、下期は設計開発やデータ集信などに一層注力。システム開発投資も織り込み、会社側は営業

業績動向(11/29時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
16年3月期	実績	45,481	3.5	3,883	8.7	3,947	14.5	2,326	▲5.6	58.3
17年3月期	実績	47,987	5.5	4,268	9.9	4,392	11.3	2,871	23.4	71.9
18年3月期	会社予想	51,000	6.3	4,000	▲6.3	4,300	▲2.1	2,900	1.0	72.6
	MS予想	51,000	6.3	4,000	▲6.3	4,300	▲2.1	2,900	1.0	72.6
19年3月期	MS予想	56,000	9.8	4,400	10.0	4,600	7.0	3,100	6.9	77.0

※17年10月1日付で普通株式1株につき2株の割合での株式分割を実施、EPS(1株利益)は遡及修正



業利益ベースでは期初計画に沿った着地になるとした。モーニングスターでもヘルスケアの利益面での足踏みを考慮しつつ、18年3月期業績見通しは微調整するにとどめた。

目先はグループを横断する研究開発組織「R&Dセンター」の本格始動が株式市場の注目を集めそうだ。東京工業大学発ベンチャーのクロスコンパス(東京都千代田区)と組みAI(人工知能)のマーケティングへの活用を見据えた実証実験を行う他、ウェブレッジ(福島県郡山市)とは表情解析のデジタル広告評価への応用を模索。また、RPA(ロボットによる業務自動化)によるグループ内業務の効率化や、ロゴ・商品名の自動検知技術の検証も進め、新たな成長ドライバー創出に向け種を蒔く。

株価は想定株価レンジ1,050-1,250円(17年10月1日付で実施した1対2の株式分割調整後)の上限を上抜けた。レンジ上限はモーニングスターがDCF(ディスカウント・キャッシュフロー)法により試算した現在価値近辺ながら、経常利益以下を増額修正したことでPER(株価収益率)には若干の割安感も出ている。予想PER20倍(1,452円)および年初来高値1,500円(11月2日)を視野に想定株価レンジを1,250-1,500円に引き上げる。投資判断は「次世代パネル」の小売店開拓の進展次第ではあるものの、「Overweight」を据え置く。(松尾 繁)

■ 会社概要

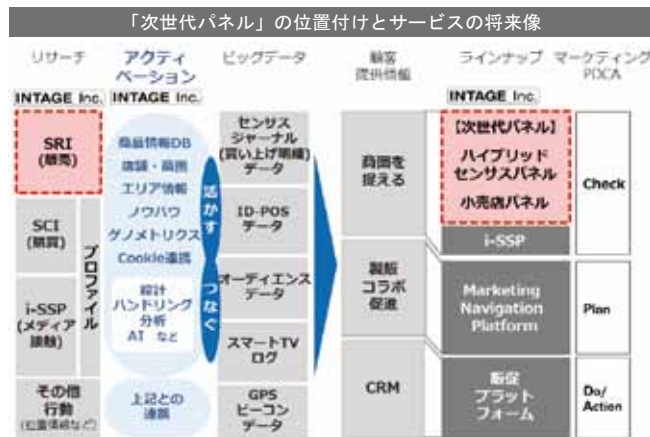
市場調査で国内首位、世界9位（17年、米業界団体調べ）。1960年に設立され半世紀以上の歴史を持つ、業界のパイオニアだ。マーケティング支援事業(消費財・サービス、ヘルスケア)として、独自に収集した多様なデータや、データ解析、マーケティング活動を支援するソリューションを提供。主要商材の「パネル調査」は、全国の消費者や小売店を長期間固定して継続的に調査、市場動向や競合状況を把握する指標として国内の主要企業約400社で活用されている。「カスタムリサーチ」では、顧客の課題に合わせてテーマごとに最適な調査を組み立ててデータを提供する。

また、購買履歴とメディア接触データを同一個人から収集して消費行動と情報接触の因果関係を明確化し、広告プランニング・効果測定をサポートする「i-SSP」を中心としたコミュニケーション分野や、コンサルティングを育成中。ヘルスケアでは、CRO(医薬品開発業務受託機関)として医薬品の市販後調査も手掛ける。その他、システム開発のビジネスインテリジェンス事業を展開。

■ 事業環境と展望

市場調査は顧客の事業活動が続く限り継続的に求められるサービスで、その需要は景気変動に比較的左右されにくい。半面、主要商材のパネル調査は市場が成熟状態にあり、大幅なシェア拡大は見込みづらい。サービスの一部ではネット調査専業会社との競争激化も警戒される中、さらなる成長には高付加価値事業の育成が急務となる。

同社では、主力商材の精度を高めた「次世代パネル」のデータ提供を19年に開始予定。コミュニケーション分野でも「i-SSP」の成長が続く。また、AI(人工知能)、IoT(モノのインターネット)、ビッグデータなど先端領域での開発・投資にも意欲を示す。17年4月には「R&Dセンター」を新設。有力ベンチャーへの投資と並行し、AIのマーケティング活用の実証実験や、個人の人格をクラウド上に再構築する「パーソナルAI」などの共同研究を進める。17年5月策定の「第12次中期経営計画」では、最終年度の20年3月期に売上高620億円、連結営業利益率8%水準、広義の研究開発関連経費として売上高2%水準、配当性向35%程度を目指す。「働き方改革」の取り組みも着実に浸透中だ。



出所: 会社開示資料

新たに「R&Dセンター」のサイトを公開



サイトURL <http://www.intageholdings.co.jp/rd/>

リスク要因

事業の特性上、多種多様かつ膨大な企業情報や個人情報を取り扱っており、万が一こうした情報が漏えいした場合は企業としての信用失墜につながり、経営に悪影響を及ぼす恐れがある。また、顧客企業のリサーチ業務の報告が年度末に集中しやすいことなどから、平準化に取り組んではいないものの、業績は下期(毎年10月～翌年3月)に偏重する傾向がある。その他、市場シェアの限界に近づきつつあるパネル調査分野で高付加価値サービスへの転換が思うように進まなかった場合や、ネット調査専業会社との競争激化、顧客による市場調査の内製化などがリスクとなる。

株主還元 (11/29時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
16年3月期	実績	0.00円	16.25円	16.25円
17年3月期	実績	0.00円	17.50円	17.50円
18年3月期	会社予想	0.00円	20.00円	20.00円

※ 17年10月1日付で普通株式1株につき2株の割合での株式分割を実施、配当金額は遡及修正

■ 株主優待

※ 17年度実績、17年10月1日付で実施した1対2の株式分割前の優待内容

- 毎年9月30日の株主名簿に記載された100株以上保有する株主が対象
- ・ 100株以上～199株以下・・・「キッズスマイルQUOカード」1,000円分
- ・ 200株以上～799株以下・・・2,000円相当の優待商品の贈呈又は「キッズスマイルQUOカード」2,000円分
- ・ 800株以上～3,999株以下・・・4,000円相当の優待商品の贈呈又は「キッズスマイルQUOカード」4,000円分
- ・ 4,000株以上・・・8,000円相当の優待商品の贈呈又は「キッズスマイルQUOカード」8,000円分

※ 200株以上の場合、任意団体への寄付を選択することも可能

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (11/29時点)

	インテージホールディングス(4326・東1)	マクロミル(3978・東1)	クロス・マーケティンググループ(3675・マザーズ)	
基本事項	株価	1,380円	2,897円	511円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	138,000円	289,700円	51,100円
	決算月	3月	6月	12月
株価指標	PER(予)	19.0倍	23.0倍	—
	PBR(実)	2.3倍	5.5倍	2.3倍
	配当利回り(予)	1.4%	0.2%	1.1%
成長性	売上高成長率(予)	6.3%	9.8%	5.4%
	営業利益成長率(予)	▲6.3%	23.1%	▲40.4%
	EPS成長率(予)	1.0%	29.8%	赤転
収益性	売上高営業利益率(予)	7.8%	21.5%	4.8%
	自己資本当期純利益率(実)	12.8%	20.9%	20.7%
	総資産経常利益率(実)	11.6%	8.6%	12.7%
財務安定性	自己資本比率(実)	60.3%	28.7%	43.6%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	12.4%	194.1%	55.6%
	流動比率(実)	214.1%	173.0%	177.4%

競合企業として同業大手のマクロミル(3978)と、ネットリサーチ事業のクロス・マーケティンググループ(3675)を選出した。

■ 成長性

成長性は競合内で中位。18年3月期は営業減益見通しだが、新中期経営計画の初年度に当たり、研究開発投資を積極化させることが理由。今後、パネル調査、カスタムリサーチで案件を積み上げつつ、より高付加価値サービスへの展開が見込める「次世代パネル」の立ち上げや、M&A(企業の合併・買収)を通して成長を図る。競合のマクロミルは海外およびデジタル対応が成長ドライバーだが、インテージHDでも海外事業の拡大や、「i-SSP」の育成、ビッグデータ基盤を活用した新サービスの投入に尽力。なお、クロス・マーケティンググループは、主要顧客の売上進ちょくの遅れなどを理由に中期計画、配当予想を減額修正した。

■ 収益性

収益性は、自己資本当期純利益率が相対的に下位である以外は中位。会社側では研究開発投資を一層積極化していく流れにあるが、連結営業利益率8%水準を堅持する方針だ。市販後調査を含め比較的収益性が高いヘルスケア分野の拡大や、「次世代パネル」など高付加価値な新サービスの投入・普及が鍵を握る。17年3月期に初の黒字化を果たした海外事業では、北京の拠点を閉鎖した一方、米国に現地法人を開設し17年10月に営業を開始した。さらに、顧客の増加が続く「i-SSP」の黒字転換、利益水準の向上が将来的に進展すれば、収益性押し上げにつながる可能性がある。

■ 財務安定性

財務安定性の指標は、いずれも競合を上回る。自己資本比率は利益剰余金が着実に積み上がり、17年3月期末に60.3%と16年3月期の57.5%から上昇。18年3月期2Q末時点には62.8%まで向上した。デット・エクイティ・レシオはマクロミルの高さが目立つ中、クロス・マーケティンググループに対しても下回り、低位に抑えられている。有利子負債額は短期借入金、長期借入金とも16年3月期末から縮小。また、資金面は潤沢で流動比率は高水準にあり、2Q末時点でも機動的な投資を行うことが可能となっている。全体的に見て、財務は健全かつ安定的な状態にある。

モーニングスター株式会社
 プロダクト開発本部 株式分析部 アナリスト 松尾 繁
 03-6229-0810 shimatsuo@morningstar.co.jp

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50 億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。