

FULL REPORT

UZABASE

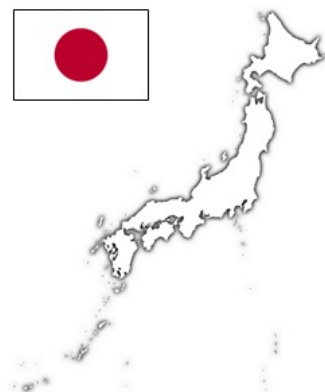
主要指標

株価 (10/12)	2,213
年初来高値 (2/10)	3,975
年初来安値 (8/20)	2,049
10年間高値 (20/10/12)	4,445
10年間安値 (16/11/4)	637.5
発行済株式数(百万株)	36.687
時価総額 (十億円)	81.189
EV (十億円)	77.667
流動比率	169.0%
平均売買代金 (22日、百万円)	295
自己資本比率(6/30)	37.0%
21/12 PER (会予)	117.46x
20/12 PBR (実績)	12.36x
20/12 ROE (実績)	-110.9%
21/12 DY (会予)	-%

株価チャート (直近1年)



SESSAリサーチチーム
research@sessapartners.co.jp



経済情報のプラットフォームカンパニー 「経済情報で世界を変える」をミッションに、 情報 x 人 x テクノロジーで、新たな価値を創造

Executive Summary

ユーザベースの注目点は以下4点。

1. 北米のQuartz事業撤退で国内事業へとフォーカスしたが、国内事業中心で投資家の成長期待に応えることが出来るだろうか。+30%成長で2028年に1,000億円の売上高を目指すとしているが、その実現可能性は？創業者社長でリーダーシップの面でも投資家からの信頼が厚かった梅田 優祐氏が退任した後、経営陣は投資家の期待に応えうる新たな成長ストーリーを示すことが出来るだろうか。
2. 同社では近年、サービスの高付加価値化を図るべく、エキスパートリサーチといったマーケットプレイス型のサービスの拡充に力を入れている。同サービスは新たな収益源となることに加え他社との差別化が可能だが、労働集約的なことが懸念される。人材面の投資の成否も含めて、今後の具体的な事業のロードマップは如何。
3. 今後の海外展開の可能性。北米でのBtoC事業は一度、仕切り直しとなったが、BtoB事業を含めて新たな海外展開の可能性は？Quartz買収の失敗を糧とした、新たなチャレンジに期待したい。
4. 株価的には2020年10月12日に上場来最高値の4,445円をつけて以来、下降傾向が続く。今期以降の成長ストーリーが投資家の期待に十分でなかったことが原因なのだろうか。一方で、他のSaaS企業と比較して、PSRで非常に割安な水準のままである。今後、株価面での再評価は進むか注視したい。

▷経済情報のプラットフォームカンパニー。「経済情報で世界を変える」をコーポレートミッションに掲げ、あらゆる経済情報を人とテクノロジーの力で整理・分析・創出することで、ビジネスの意思決定をサポート。ビジネスパーソンの生産性を高め、創造力の質向上に貢献することを目標とする。オープンでトランスパレントな社風に特色のあるプロフェッショナル集団である。近年、提供するサービスのライナップを急速に拡充、One Uzabase として新たな顧客価値の創造を目指し、更なる成長を図っている。

▷同社はグローバル市場への展開を目指して、2018年7月、米Quartz Media社を買収したが、新型コロナウイルス感染症（以下、感染症）の拡大により米経済が大きく打撃を受けたこと等により、計画通りの業績回復が見込めないとして、2020年11月に同事業の売却を決断。当面は国内市場に注力する経営判断を行なった。

本レポートは株式会社ユーザベースからの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。

*MRR : Monthly Recurring Revenue、サブスクリプション事業の月間売上高

▷同社の創業以来のサービスである「SPEEDA」は、金融機関等のプロフェッショナル及び事業会社向け（BtoB）に、ダウ・ジョーンズを始めとした定量的な経済データサービスを主に提供。ブルームバーグなどの専門的な金融情報サービスまでは必要としないが、企業の経営判断に必要な経済情報を入手するのが容易ではないという市場のニーズに応え急成長している。2021年6月末のMRR*は512百万円。中期的成長見通し：20~30%

▷定性的な情報サービス「NewsPicks」（BtoC）は、経済ニュースのキュレーションに留まらず、SNS、独自のコンテンツの提供等を同社の高い技術力により実現。また、より独自色を出すべく、近年、編集体制の充実のため人材面に積極投資している。2021年6月末の会員登録者数は641万人、うち有料会員数17.2万人。2021年3月末のMRRは252百万円。中期的成長見通し：30~40%

▷上記主要2部門に加えて、その他B2B事業として、「FORCAS」（BtoBマーケティングサポートツール）、「INITIAL」（スタートアップ企業のデータベースサービス）等を展開。特にFORCASが急拡大しており、同事業のMRRはここ3年間でほぼゼロから2021年6月末には119百万円にまで成長した。今まで培ってきた経済情報プラットフォームに社内外から新しいリソースを補強することで、事業ポートフォリオを拡充、成長を一層加速している。

▷2020/12期決算実績：Quartz撤退も国内事業堅調で10%増収（138億円）、営業黒字化。同社の2020/12期連結決算は、売上高13,809百万円（前期比10.3%増）、営業利益104百万円（前期は1,236百万円の営業損失）、経常損失281百万円（同1,429百万円の経常損失）、親会社株主に帰属する当期純利益はQuartz事業ののれんなどの減損損失を計上したことにより6,472百万円の損失（同1,620百万円の損失）となった。国内事業が堅調に推移した結果、Quartzを除いたベースの売上高（Quartzの売上貢献は10月まで）は34%の増収。2020/12末の全社MRRは842百万円となり、リカーリングの収入だけで100億円/年レベルに到達した。

▷2021/12期通期予想：13%増収、売上高156億円、営業利益13.8億円を見込む。前期のQuartzを除いたベースとの比較では21.5%の増収。国内の新規事業とエンジニア組織に積極投資する計画で、Quartz買収後低下していたトップラインの成長を元の軌道に乗せる。2Qの決算実績は、売上高78.6億円（前年同期比23.8%増、前期のQuartzを除いた売上高比では35%増）、営業利益は12.3億円（前期は5.5億円の営業損失）となっており、通期の計画に対する進捗率は、売上高50%、EBITDA80%、営業利益で89%となっている。年後半に掛けて、成長のための投資を継続するとして、通期予想は変更していない。

▷同社株価は2020年10月12日に上場来最高値の4,445円をつけて以降、下降傾向が続いている。Quartz撤退で同事業に関わる負担と不確定要素が無くなったものの、今期以降の成長ストーリーが見通しづらいことが原因かと推察される。一方で、他のSaaS企業と比すると、PSRで見て割安な水準が続いている。今後、株価面での再評価が進むか注視したい。

① ユーザベース業績動向（連結）

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 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
2017/12	4,565	48.2	545	117.5	518	130.0	438	63.8	15.13	-
2018/12	9,340	104.6	830	52.1	533	2.9	610	39.5	20.42	-
2019/12	12,521	34.1	(1,236)	-	(1,429)	-	(1,620)	-	(51.35)	-
2020/12	13,809	10.3	104	-	(281)	-	(6,472)	-	(186.58)	-
2021/12 (会予)	15,600	13.0	1,380	13.3倍	1,240	-	690	-	18.84	-
2020/12 2Q	6,354	12.2	(551)	-	(665)	-	(1,110)	-	(33.36)	-
2021/12 2Q	7,863	23.8	1,231	-	1,141	-	743	-	20.29	-

出所：同社資料よりSESSA パートナース作成

目次	
Executive Summary	1
① ユーザベース業績動向（連結）	3
② 会社概要	
事業概要と特色	4
沿革	6
グループ概要	8
業界ポジショニングと競合比較	9
③ 主要サービスと収益モデル分析	
コアアセットとプロダクト	10
SPEEDA	10
NewsPicks	14
FORCAS	17
INITIAL	18
その他のサービス	19
④ 収益動向	
2020/12期連結決算実績	19
2021/12期通期予想	21
⑤ 株式情報、等	
株価推移	24
国内類似企業との株価・財務データ比較	24
大株主の状況	26
株主還元の方針	26
コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント	27
⑥ 財務諸表、等	
セグメント別売上高・利益推移	29
連結損益計算書	30
連結貸借対照表	31
補足データ	32
連結キャッシュ・フロー計算書	33
⑦ Appendix	34

注) 本文中「同社」とあるのは、コンテキストにかかわらず、ユーザベースのことを指す。表中の数字等については、原データの取扱い、四捨五入の関係等で若干の齟齬が生じることがある

② 会社概要

1. 事業概要と特色

1) サービス概要：経済情報サービスをBtoB、BtoCとも提供することが強み

同社は「経済情報で世界を変える」をコーポレートミッションに掲げる経済情報のプラットフォームカンパニー。BtoB、BtoC向けに各種経済情報サービスを提供している。今までの新聞、放送、金融情報サービスといった incumbent な（既存の）メディア・情報企業と異なり、稲垣 裕介代表取締役Co-CEO（共同創業者）、梅田 優祐取締役（共同創業者：現非常勤取締役）、新野 良介顧問（共同創業者、病気療養のため取締役を退任）が、ユーザー目線でゼロから築き上げた経済情報サービス事業である。インターネットの発達・普及により、ビジネスで処理可能な情報量が飛躍的に増大すると共に、世の中の変化のスピードも急加速しており、効率的に経済情報入手、処理、分析することが企業にとって死活問題となっている。様々な経済情報は、従来、金融機関等では日常的に使われていたが、一般の事業会社が利用するには使い勝手やコストの面でハードルが高く、既存のメディア・情報企業はそれらのニーズに十分応えていなかった。同社の提供するプラットフォームは、その様な新たな社会的ニーズに対する回答となっている。

現在、同社が提供するサービスは下表の通り。創業後、BtoBであるSPEEDA事業の提供を開始。2013年にはソーシャルメディアの伸長を背景に、BtoCであるNewsPicksのサービスを開始した。2017年以降はBtoBのサービスを次々と拡充。ベンチャー情報データベースであるentrepedia（INITIALの前身、2016年子会社化）、FORCAS（ABMツール、2017年サービス開始）、更にMIMIRによるExpert Researchや、AlphaDriveのコンサルティング等、高付加価値サービスを投入している。既存の顧客基盤をベースに、新たな収益リソースの確保を図っている。2018年、グローバル市場への本格的な進出の一步として、米国の新興経済ニュースメディアQuartzを傘下に収めた。しかしながら、感染症下、短期間での収益回復が見込まれないことから、2020年11月に同事業からの撤退を決断。当面は、国内事業に集中する。

Uzabaseの提供するサービス一覧

サービス	提供開始年	内容	収益モデル	主な市場	主要顧客	顧客数/ ID*	MRR (百万円)	事業セグメント	売上高	
									(百万円)	YoY
 SPEEDA	2009	企業・業界情報や統計データを束ねる情報プラットフォーム	BtoB 課金 +従量 課金	国内/ (海外)	金融機関、 事業会社等	3,299 (国内： 2928、 アジア： 371)	512	SPEEDA	5,509	21.3%
 MIMIR Expert Research	2017	専門的な知見が集まるエキスパートプラットフォーム		国内						
 NewsPicks	2013	経済ニュースメディア	BtoC 課金 +広告	国内	ビジネス パースン	18.1万人	252	NewsPicks	5,950	42.0%
 AlphaDrive	2019	NewsPicksの法人向け展開。組織活性化や新規事業開発のコンサルティングを提供	BtoB 課金	国内	事業会社等					
 FORCAS	2017	B2B事業向け顧客戦略プラットフォーム	BtoB 課金	国内	事業会社	-	119	その他	1,421	63.1%
 INITIAL	2017	日本最大級のスタートアップDB	BtoB 課金	国内	金融機関 事業会社	-				

注）* 顧客数/ID：SPEEDAは2020年9月末、NewsPicksは2020年12月末の数字（同社では、今後、開示しない方針）。売上高は2020/12期、MRRは2021/6末。2020/12期には、Quartz事業が計上されているが、2020年11月に事業譲渡しているため、上表には含めていない
出所：同社資料よりSESSA パートナーズ作成

今後は前頁表の各サービスに加えて、新規事業の「FORCAS Sales」（セールスリサーチプラットフォーム）、「SPEEDA Edge」（北米市場に特化した成長産業分析プラットフォーム）にも積極的に投資、事業の一層の拡大を図る計画である。

2) ユニークなコーポレートカルチャー

同社は共同創業者を始め若いながらも様々な分野で実績のあるリーダーのもと、オープンでトランスペアレントな社風を特色としている。以下の「The 7 Values」は同社のコーポレートカルチャーを端的に表しているといえよう

#1 *Be free & own it* – 自由主義で行こう

自由は、楽しい。精神をあらゆる方向へ解放し、可能性を無限に引き出してくれる。自由な環境の中でこそ、私たちの創造力は最高のパフォーマンスを発揮する。一方、自由は私たち一人ひとりに責任を要求する。それは自由を奪うものではなく、自由であるためのもう片方の翼である。

#2 *Unleash ingenuity* – 創造性がなければ意味がない

そこに未知なる驚きがあるか？それはユーザーの期待値を超えているか？答えがNOなら世には出さない。私たちはチームの力を結集し、優れた技術力と独自のビジネスマインドを融合させることで、創造性にあふれる商品とサービスを提供し続ける。それが私たちの価値である。

#3 *Thrill the User* – ユーザーの理想から始める

自分たちの出来ることから考え始めてはならない。ユーザーの理想の実現に知恵を絞る。謙虚にユーザーの気持ちに耳を澄ませる。細部までこだわり抜き、なおかつシンプルな商品とサービスを追求する。結果、ユーザーの日常に深く入り込み、なくてはならない存在として愛されていく。

#4 *How fast? Wow fast.* – スピードで驚かす

どこよりも早く開発し、どこよりも早く改善する。スピードは私たちの文化だ。私たちは、商品・サービスの進化、意志決定のスピード、業務の効率化、ユーザーへのレスポンスなど、経営にかかわるすべての局面においてつねに最速を目指し、社内から一切のムダを排除する。

#5 *Don't know? Choose brave.* – 迷ったら挑戦する道を選ぶ

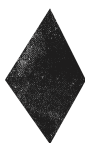
正解のない道を、私たちは歩いている。迷ったら挑戦する道を選ぼう。挑戦すれば失敗の確率が高くなる。全員で大いに失敗し、検証のPDCAを高速回転させよう。私たちの世界では、失敗は成功への近道なのだ。そこから強さが育ってくる。絶え間ない革新が生まれていく。

#6 *In it together. No matter what.* – 渦中の友を助ける

私たち一人ひとりにはスーパーマンではない。しかし、チームとして強い仲間意識で結ばれたとき、個の力は何乗にも増幅する。真価を問われるのは、誰もが投げ出したくなるような過酷な状況のとき。そんなときこそ、自ら仲間に手を差し伸べ、チームの力で最高の結果に変えていく。

#7 *We need what you bring* – 異能は才能

異能の集まりには、何が飛び出すかわからないパワーがある。私たちは価値観、人種、宗教、性別、性的指向の違いを認め合い、互いに尊重することで、未来を動かす力を生み出していく。そのために、思ったことはダイレクトに伝える。フェアでオープンなコミュニケーションを徹底する。



ベンチャー企業の創業～発展期には、創業時からのメンバー間で価値観を共有する中、後から入ってきた社員と意思疎通に支障をきたすことは珍しくない。同社も同様の危機に陥った際に、社員のベクトルを合わせるべく、この「The 7 Values (7つのルール)」を制定した。

また、同社では「株主・投資家の皆様へ3つの約束」として、1)「経済情報で、世界を変える」というミッションの達成に向けて忠実に行動します、2) 良い時も悪い時も、正直に話します、3) 有言実行を積み重ねる事で、信頼を獲得していきます、と宣言している。元々、経営陣が金融機関の出身ということもあるが、投資家が必要とする様々なKPIや経営情報に熟知し、事業の進捗状況等、常にオープンに開示、かつ背景についても真摯に説明してきており、3つの約束を忠実に実行していると言えよう。また、自社のメディア等を通じて、決算説明会の書き起こしをQ&Aまで含めてWebに載せることを始めとして、経営陣のメッセージも積極的に発信している。同社の開示姿勢はIRの観点からも高く評価でき、新興ベンチャー企業の中でも投資家の経営陣に対する信用度は極めて高いといえよう。



共同創業者の3氏
(タイトルは創業時)

2. 沿革

同社は2008年4月、共同創業者の梅田 優祐氏、稲垣 裕介氏、新野 良介氏により設立。2009年5月より、SPEEDAのサービスを開始した。外資系投資銀行で働いていた梅田氏、新野氏が顧客への提案を作成する際の経済情報のデータ収集に多大な労力を要することに着目し（ブラックと言われる外資系のバンカーの職場ではよくあることだが）、ユーザー視点から効率的な経済データ収集のニーズがあることを確信し同社を立ち上げた。梅田氏、新野氏に、ソフトウェアエンジニアとして高いスキルセットを有する稲垣氏が加わることにより、ユーザー目線に立った新たな発想のサービスの設計・開発が可能となった。

2013年7月にはBtoCサービス、ソーシャル時代のニュースメディアNewsPicksの提供を開始。その後、SPEEDA、NewsPicksとも継続的に各種機能を強化する一方で、海外拠点も拡充。事業の成長を背景に、2016年10月、東京証券取引所マザーズ市場への上場を実現した。

NewsPicksは次のステップとして国際展開を進めるべく2017年5月米Dow Jones社と提携。合併会社を設立し、2017年10月より米国版NewsPicksを正式リリースした。また、NewsPicksの市場拡大の一方策として、「NewsPicks for Business」を2018年9月に提供開始。BtoCのメディアであるNewsPicksの法人向けサービスにも注力している。

2018年7月、グローバル市場進出の第一歩として米クオリティ経済メディア「Quartz」を買収（総額82.5億円）。NewsPicks USAと統合し、広告収入をベースとしたビジネスモデルから有料課金型のビジネスモデルへの転換を計画した。しかしながら、感染症の急拡大で米国経済が大きな打撃を受けたこともあり、短期間での収益改善の見通しが見つからないとして、2020年11月に同事業からの撤退を決断した。

2019年に入ってから、アルファドライブ社の買収による法人ビジネスの強化、東京放送ホールディングスとの資本業務提携等、コーポレートミッションである「経済情報で世界を変える」の実現のために、アジャイルな経営判断を次から次へと下している。

沿革表

年	月	概要
2008年	4月	東京都港区港南において株式会社ユーザベースを設立
2009年	5月	「SPEEDA」リリース
2012年	2月	海外企業情報の提供開始
	7月	行動指針を「7つのルール」（現：The 7 Values）として策定
2013年	1月	上海に駐在事務所を設立
	7月	Uzabase Asia Pacific Pte. Ltd. 及び Uzabase Hong Kong Limited を設立
		「NewsPicks」リリース
	10月	英語版「SPEEDA」の提供開始
2014年	2月	「NewsPicks」有料購読プランを開始
	8月	「SPEEDA」グローバルM&Aのデータの提供を開始
2015年	3月	上海駐在事務所を法人化し、上海優則倍思信息科技有限公司を設立
		「SPEEDA」東京商工リサーチの未上場企業データの提供開始
	4月	会社分割により株式会社ニューズピックスを設立
2016年	1月	「SPEEDA」事業におけるグローバルリサーチ拠点としてスリランカ駐在事務所を設立
	10月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2017年	1月	株式会社ジャパンベンチャーリサーチの全株式を取得し連結子会社化、展開する「entrepedia」を同社グループのサービスラインナップに追加
	4月	株式会社ミーミルに出資、持分法適用会社
	5月	ニューズピックス社とDow Jones & Company, Inc. との合併で米国に NewsPicks USA, LLCを設立
		「FORCAS」リリース
	8月	会社分割により株式会社FORCAS（フォーカス）を設立
2018年	2月	株式会社UB Ventures社が「UBV Fund-I投資事業組合」を組成
	7月	本社を東京都港区六本木に移転
		グローバル展開に向けて、Quartz Media, Inc.の全持分を取得し連結子会社化
	9月	ニューズピックス社が「NewsPicks for Business」をスタート
	10月	ジャパンベンチャーリサーチ社が「ami」をリリース
		Dow Jones社よりNewsPicks USA社の出資持分を取得し、完全子会社化
	11月	Quartz社が新プラットフォームサービス「Quartz」をリリース、有料会員サービス「Quartz Membership」の提供開始
2019年	3月	「SPEEDA」中国版を提供開始
		ニューズピックス社が「NewsPicks」法人向けプレミアムプランを提供開始
		監査等委員会設置会社へ移行
	4月	ニューズピックス社が書籍出版事業を開始
	7月	ニューズピックス社が新書籍レーベル「NewsPicksパブリッシング」を創刊
	11月	ジャパンベンチャーリサーチ社が、株式会社INITIALに社名を変更。展開する「entrepedia」「ami」のサービスを統合しサービス名称を「INITIAL」に変更
		ニューズピックス社の「NewsPicks for Business」の強化を目的として、株式会社アルファドライブの全株式を取得し、連結子会社化
	12月	株式会社東京放送ホールディングス（現 株式会社TBSホールディングス）と資本業務提携
2020年	3月	三菱地所株式会社と資本業務提携を締結
	4月	ミーミル社の株式を追加取得し、完全子会社化
	5月	米国GlobalWonks, Inc. が発行する転換社債を引き受け、資本業務提携
		FORCAS社が営業前の情報収集で顧客課題を特定する新プロジェクト「FORCAS Sales」を提供開始
2020年	11月	Quartz Medea, Inc. 及びNewsPicks USA, LLC他2社を100%子会社に有するQuartz Intermediate Holdings, Inc.の全株式を譲渡し、Quartz事業より撤退
2021年	4月	「One Uzabase」を実現するため、B2B SaaS事業の強化を目指し、完全子会社の株式会社FORCAS及び株式会社INITIALを同社本体に吸収合併

出所：同社有価証券報告書よりSESSA パートナーズ作成

4. 業界ポジショニングと競合比較

同社の提供するサービスは、コーポレートミッションにもある通り経済情報に特化している。経済情報はその利用の性格上 BtoB が基本であるが、同社は NewsPicks事業によりBtoC まで広くサービスを提供しているのが、他社との大きな差別化であり特色といえる。旧来からの欧米の経済情報サービスであるトムソン・ロイター、リフィニティブ、ブルームバーグ、ダウ・ジョーンズ等は、基本的に金融機関等のプロフェッショナル向けに専門的な情報を提供しており、BtoC 分野でのサービスには注力していない。一方、日経グループ、ダウジョーンズは、BtoB、BtoCとも提供しており、メディアとしての取材力、編集力では抜きん出ているが、SNSのようなインタラクティブ的な新しいメディアとしての特徴では、同社が一步先んじている。

BtoCのニュースキュレーションサイトとして、日本ではYahoo! ニュース、グノシー、スマートニュース等が有力サイトとしてあげられるが、これらは一般的なニュースを広く網羅・提供している。経済分野に特化したキュレーションサイトとして、NewsPicks は独自のポジショニングを占めている。(前頁図参照)

各社の事業内容をより詳細に比較したのが下表。一般の読者を対象としたニュースキュレーションサイトは、多くのユーザー数に準拠した広告収入に依存しているが、経済情報サービスの場合は、基本的に有料課金の事業モデルである。UZABASEは、BtoC、BtoB とも提供することにより、広告収入+有料課金収入のハイブリッドの収益モデルを確立している点でも、ユニークな存在と言えよう。

ネットニュース配信、経済情報競合比較

会社名	ヤフー (Zホールディングス)	Gunosy	スマート ニュース	UZABASE		Bloomberg	Thomson Reuters
サービス名	Yahoo!ニュース	グノシー/ ニュースパス	スマートニュース	NewsPicks	SPEEDA	各種Bloomberg サービス	Reuters
サービス対象	一般ニュース	一般ニュース	一般ニュース	経済ニュース	経済情報	経済情報	経済情報
顧客	BtoC	BtoC	BtoC	BtoB/C	BtoB	BtoB	BtoB
収益モデル	広告	広告	広告等	広告+有料課金	有料課金	有料課金	有料課金
アクティブユーザー/ ID数*	2,318万人	1,024万人	1,686万人	641万人	1,764	—	5,300万人
市場	国内	国内	国内+海外	国内	国内	全世界	全世界
コンテンツ	キュレーション	キュレーション	キュレーション	キュレーション +独自	コンテンツサブ ライヤ+独自	マーケット情報 +独自	マーケット情報 +独自
売上規模**	(3,396億円)	90億円	非上場	59億円	55億円	非上場	—
備考***	モバイルニュースアプリの利用 率第1位。LINE NEWSと統合で シェア拡大	モバイルニュースアプリの利用 率第4位。独自の アルゴリズムに より利用者に最 適なニュースを 配信する	モバイルニュースアプリの利用 率第2位。北米事 業にも注力して おり、米国にも 開発拠点を開設。 北米でも急速に ユーザー数を拡 大中で、国内・ 海外合計では 2,000万人を超え る	経済ニュースに 特化し、オリジ ナルのコンテン ツ制作を強化中。 広告収入と課金 収入が等分。 2021年3月末の有 料会員数は18.1 万人。法人向け サービスも提供 中	より一般のユー ザーでの利用も 意識した金融情 報サービスとし てユニークな存 在。金融機関等 だけでなく事業 会社での導入も 進む。Expert サービスやMA等 にも展開	金融プロフェッ ショナルにはデ フォルトなサー ビス。特に、ト レーディングな どリアルタイム のマーケットウ オッチには不可 欠。コミュニ ケーションツ ールも充実	170年の歴史を有 する英国の金融 を中心とした情 報サービス会社。 独自の情報網で、 世界のメディア に情報を発信

*アクティブユーザー/ID数：Yahoo!ニュース、グノシー、スマートニュースは「ニールセン モバイル ネットビュー」による2019年8月のデータ。

UZABASEは2021年6月末の数字。SPEEDAは顧客社数。Reutersは同社資料に依る

**売上規模：ヤフーは2021年3月期のメディア事業の売上収益。Gunosyは2020年5月期の売上高。UZABASEは2020年12月期の実績

***備考：モバイルニュースアプリの利用率シェアは「ニールセン モバイル ネットビュー」による2019年8月のデータ。その他、各社資料より

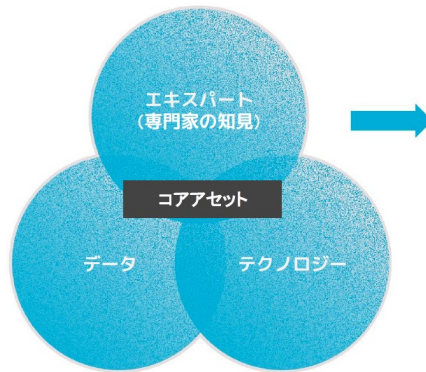
③ 主要サービスと収益モデル分析

1. コアアセットとプロダクト

2008年の創業以来、同社は様々なデータを蓄積。また、そのデータをユーザーがより使い易いようにテクノロジーを開発してきている。それらの10数年來に亘って蓄積された独自のアセットが同社の大きな強みの一つとなっている。近年では、同社サービスの高付加価値化による差別化を図るため、エキスパート（専門家の知見）の提供に力を入れている。この同社の3つのコアアセットを元に、顧客のニーズに合わせて最適なプロダクトを提供してゆく。

コアアセットとプロダクトの関係

3つのコアアセットから顧客ニーズ毎に最適なプロダクトを提供。



プロダクト	顧客ニーズ
SPEEDA	経営戦略
FORCAS FORCAS Sales	営業 / マーケティング
INITIAL	スタートアップ投資・提携
incubation suite	新規事業の創出
NEWS PICKS	経済ニュース
NEWS PICKS Enterprise	組織戦略
New services	New customer needs

出所：同社資料

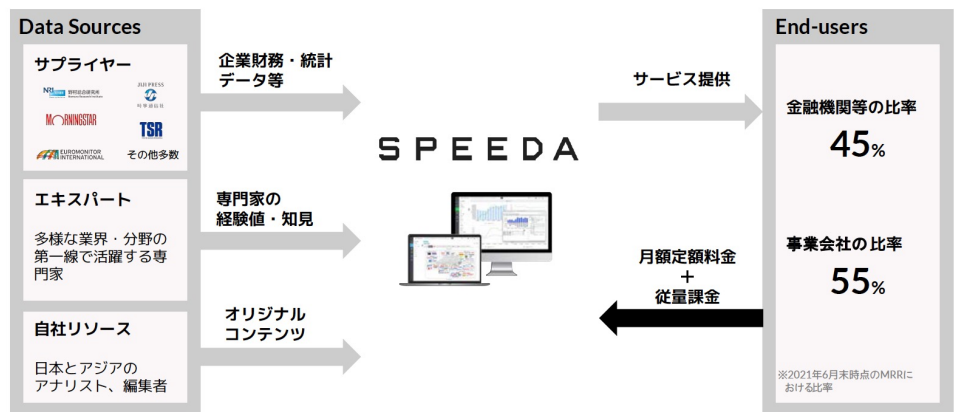
2. SPEEDA

1) SPEEDAのビジネスモデル

SPEEDAは、企業・業界分析に必要な様々な情報を網羅的かつ体系的に整理した情報プラットフォームで、データの収集・分析から資料作成までをワンストップで提供。企業の経営戦略の決定等をサポートする。

SPEEDAのビジネスモデル

ワンストップで企業、業界分析が可能な経済情報プラットフォーム。



※ 金融機関等には、銀行や証券会社などの金融機関と監査法人、コンサルティングファームやM&Aアドバイザーなどが含まれます。
 ※ 事業会社には、総合電気メーカーや、ゼネコン・不動産、医薬品・ハイオ、インフラ、通信・ITなどが含まれます。

出所：同社資料

SPEEDA収録コンテンツ

分類		カバレッジ	主な掲載データ			
企業	日本	上場	約 3,890 社 (全上場企業)	<ul style="list-style-type: none"> 会社概要 財務諸表 特許動向 	<ul style="list-style-type: none"> 市場データ (株価etc) セグメント比較 M&A・投資 	<ul style="list-style-type: none"> 開示資料 IRデータ ニュース / 人事情報
		未上場	約 144万 社	<ul style="list-style-type: none"> 会社概要 基本財務* 有料信用調査レポート (東京商工リサーチ) 		*一部企業のみ
	世界	上場	約 5.7万 社 (全上場企業99%以上)	<ul style="list-style-type: none"> 会社概要 財務諸表 業績予想 	<ul style="list-style-type: none"> 市場データ (株価etc) マルチプル ベータ 	<ul style="list-style-type: none"> 開示資料 IRデータ ニュース / 人事情報
		未上場	約 787万 社 (アジア中心)	<ul style="list-style-type: none"> 会社概要 	<ul style="list-style-type: none"> 基本財務* 	*一部企業のみ
トレンド			90 レポート以上	<ul style="list-style-type: none"> 次世代電池 空飛ぶ車 	<ul style="list-style-type: none"> 水素エネルギー スマートファクトリー 	<ul style="list-style-type: none"> 5Gにおける電子部品・素材 VR/MR/AR など
業界			560 業界	<ul style="list-style-type: none"> 3,000部以上のSPEEDA業界レポート (世界: 200、日本: 500、中国: 300、マレーシア: 300、インドネシア: 300、米国: 300、インド: 300、タイ: 250、シンガポール: 250、他) アナリストの手動業界紐付け、及びSIC分類に基づいたプレイヤー一覧 約2,500部の無料業界・商品レポート <EUROMONITOR> 		
ニュース			200 媒体以上 (日本語) 2,300 媒体以上 (英語)	<ul style="list-style-type: none"> 経済メディア (NewsPicks編集部/Wall Street Journal/ニュースウィーク etc) 業界・専門メディア その他、海外情報、人事情報 など 		
マクロ			200 ヶ国以上	<ul style="list-style-type: none"> 基本マクロデータ: 世界各国 (国連、世銀、IMFなど) 詳細マクロデータ: 日本 (統計局)、中国 (中経) 		
M&A案件			219万 件以上	<ul style="list-style-type: none"> 案件概要 (形態、観測日、発表日など) 関与者 (ターゲット、買い手、売り手) 取得価格 	<ul style="list-style-type: none"> アドバイザー、投資家、アンダーライター 履歴 メールアラート 	

出所：同社資料

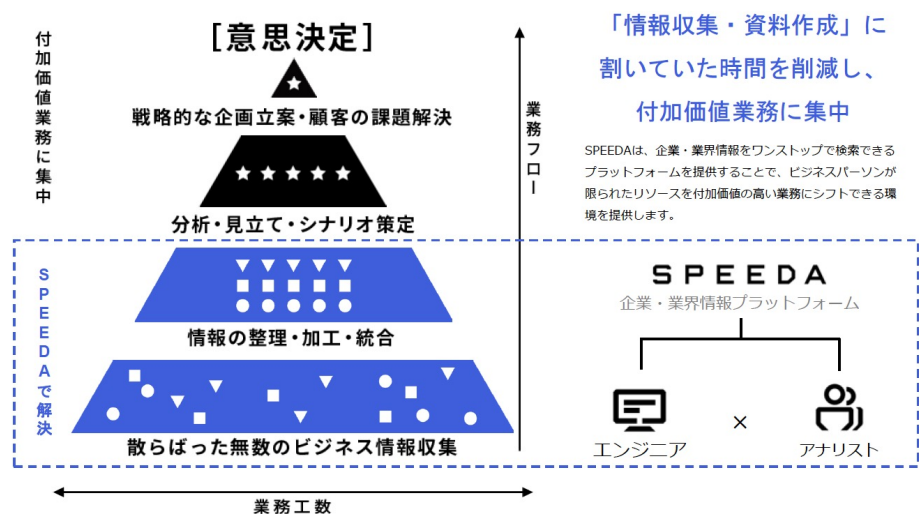
2) 特徴と強み

SPEEDAの特長、強みとして次の3点が挙げられる。

a) 企業・業界のワンストッププラットフォーム

従来、ある企業とその属する業界について調べようとすると、企業自身のホームページ、財務データ提供会社、業界団体や政府、調査会社のホームページ等を探索して、マニュアルでデータを収集。更に、その後、分析、資料作成などに多大な労力と多くの時間を費やすことが多かった。一方、SPEEDAは一箇所で、様々なデータ・情報を取得することが可能で、今までの非効率な情報収集作業を効率化し、限られた時間を、より重要な分析や意思決定に振分けることを可能にしている。

SPEEDAが顧客に提供する価値

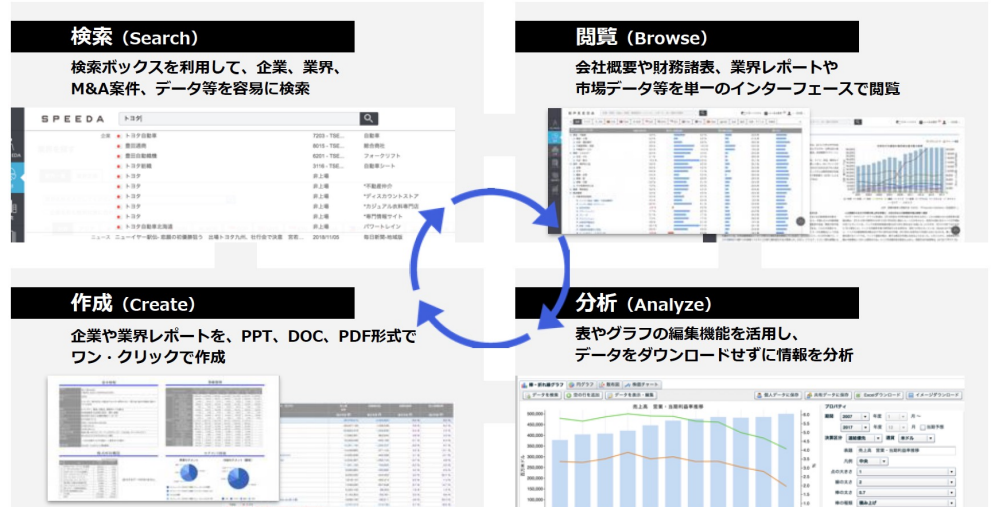


出所：同社資料

b) 慣れていなくてもすぐ使えるユーザビリティ

従来の経済情報提供データベースは、例えばレガシーコンピュータのデータベースを端末から操作する感覚で、エンジニアやアナリストのような専門的な知見と技術を必要とした。SPEEDAではその様な知識や経験の無い一般ユーザーでも簡

ユーザーフレンドリーなUIとユーザビリティ



出所：同社資料

単に使いこなせる操作性、機能性を持たせている（上図参照）。

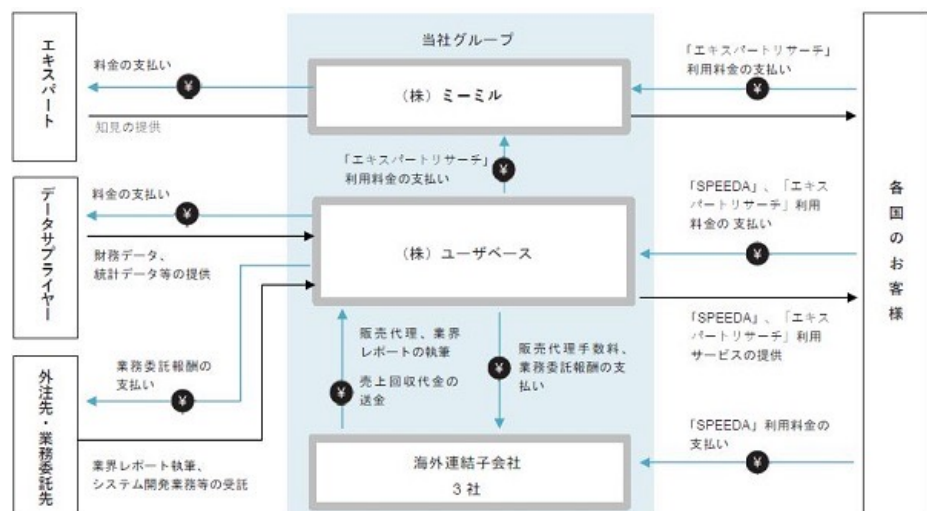
c) 充実したコンサルティングサービス

いかにユーザーフレンドリーな操作性を実現しても、実際には利用の過程で様々な疑問点や問題が発生する。その際に強力な助けとなるのが、専属コンサルタントや業界アナリストによるサポートである。SPEEDAのユーザーはサポートスタッフにリサーチ・分析を依頼することが可能であり、ニッチな市場や業界に関してもエクストラの費用なしで、30分以内に初期回答を得ることができる。更に、2020年に子会社化したMIMIRのエキスパートリサーチをSPEEDAに統合。別途、有料課金ベースで、プロフェッショナルの知見を提供している。

3) 収益モデル

SPEEDAの収益モデルは、BtoBによる利用者への有料課金である。ID単位で契約し、月額単価は平均14万円（事業収入を契約ID数で割った数字）。事業会社では1IDから、金融プロフェッショナル等では3IDからスタートするのが一般的で、契約数が多いと割安になる料金設定になっている。2020年以降、主に小口の顧客向けの料金の値上げをしており、収益増加に繋がっている。

SPEEDA事業系統図



出所：同社資料

一方、コスト面では、データ仕入コストと自社のリソースを維持するコストが掛かっている。前者は主にサプライヤーからのデータ仕入れコストで100社弱から仕入れており、その殆どが定額制であるため、ユーザー数が増えれば利益に大きく反映してくる。後者は、自社で抱えるアナリストチーム、メンテナンスチームであるが、自動化を進めることにより効率化を図っている。

同社では、正常収益率をEBITDAマージン 35%としているが、SPEEDA事業は30%を超える収益力を示しており、35%を超える部分は再投資に廻し、一層の成長を目指すとしている。今後についても、社内的に50%ルール（売上高成長率+EBITDAマージンで50%）を設けており、売上高で25~30%の成長、EBITDAマージンで30~35%を目標としている。

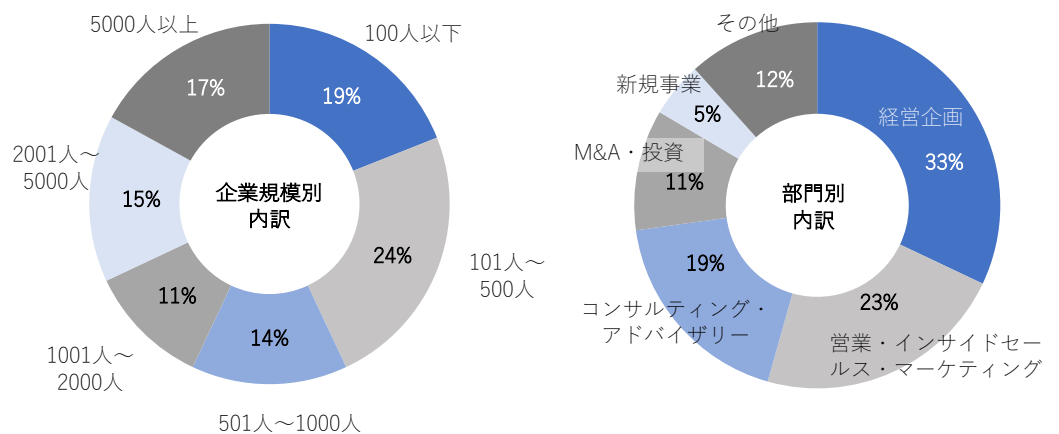
4) 顧客動向

経済情報を日々活用する証券会社、銀行、コンサルティングファーム等の金融スペシャリストがSPEEDAの大口顧客の一つとなっている。しかしながら、金融機関でのトレーダーを始めとしたブルームバーグ等が不可欠なユーザーのリプレースをターゲットとしてはおらず、より一般的な使用での導入を想定している。

同社が特に力を入れているのは、事業会社への顧客開拓。従来、経済専門情報サイトを必要としなかった事業会社でも、ユーザインタフェースを使い易くすることにより導入のハードルを下げている。事業会社では経営企画部署での採用が多かったが、近年ではR&D部門でも導入が進みつつあり、今後の事業会社での拡販が成長の上でキーになる。

2020年末の導入顧客数は1,500社超。うち事業会社が会社数では多いが、ID数で見るとプロフェッショナル業界がほぼ半数を占める。金融機関等では、3ID~数十IDレベルでの契約となっている。SPEEDAの導入企業の内訳及び事業部門は下図の通り。（実際の導入企業実例は、Appendix を参照）

SPEEDA導入企業の業種別、部門別内訳

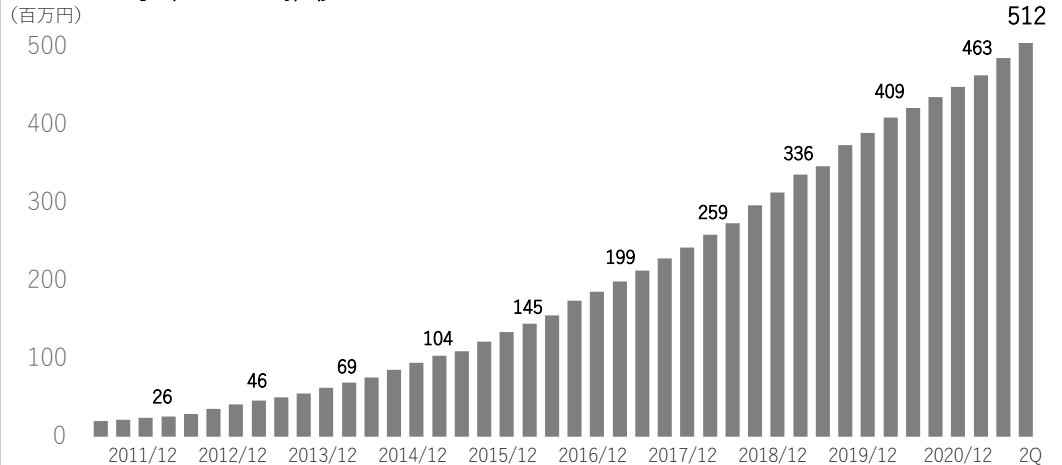


出所：同社資料よりSESSA パートナース作成

5) 競合分析

SPEEDAの競合としては、日本経済新聞社系のサービスや、ダウ・ジョーンズ、トムソン・ロイター、ブルームバーグといった外資系によるサービス等が想定しうるが、既述の通り従来の経済情報サービスは金融を始めとしたプロフェッショナルを主なターゲットとしている。一方で、SPEEDAの想定するターゲットは広くビジ

SPEEDA事業MRRの推移



出所：同社資料よりSESSA パートナース作成

ネスパーソン一般である。過去にも新商品・サービスを市場に導入する際、従来存在しなかった効用を新規顧客に理解してもらうのに時間を要する例は多いが、ある意味、今まで手付かずのマーケットとも言え、今後顧客開拓が進めば同社にとって大きな収益機会と言える。

6) MRRの推移

同事業のMRRの推移は上のグラフを参照。常に右肩上がり成長してきている。2014～2019年に掛けてはCAGR30%の成長率を示したが、2020年は前期比13%増と成長率は低下した。これは感染症下、ベンチャー企業など小口の顧客や、感染症の影響を直接的に受けた業界に属する企業等での解約率が上がったことによる。サブスクリプション型の収益モデルでは、解約率をいかに低く抑えるかが鍵となるが、SPEEDAの解約率は従来1%以下であったのが、2020年2Q以降、1%を超えている。同社では解約率の低下を2021年の最大のテーマとして取り組むとしている。

3. NewsPicks

1) NewsPicksのビジネスモデル

2013年7月に開始したBtoC向けの、経済ニュースに特化したキュレーションサイト。ソーシャルメディア、スマートフォン時代のニーズを巧みに取り入れたユニークなサービスとなっている。100以上のサイトからのニュースをワンストップで閲

NewsPicksのビジネスモデル

サブスクリプション収入と広告収入の2つの収益源をもつビジネスモデル。



※ オリジナルコンテンツには記事と動画の両方が含まれます。
 ※ 記載の数字は全て2021年6月末時点となります。
 ※ 有料会員数は個人と法人の合計となります。

出所：同社資料

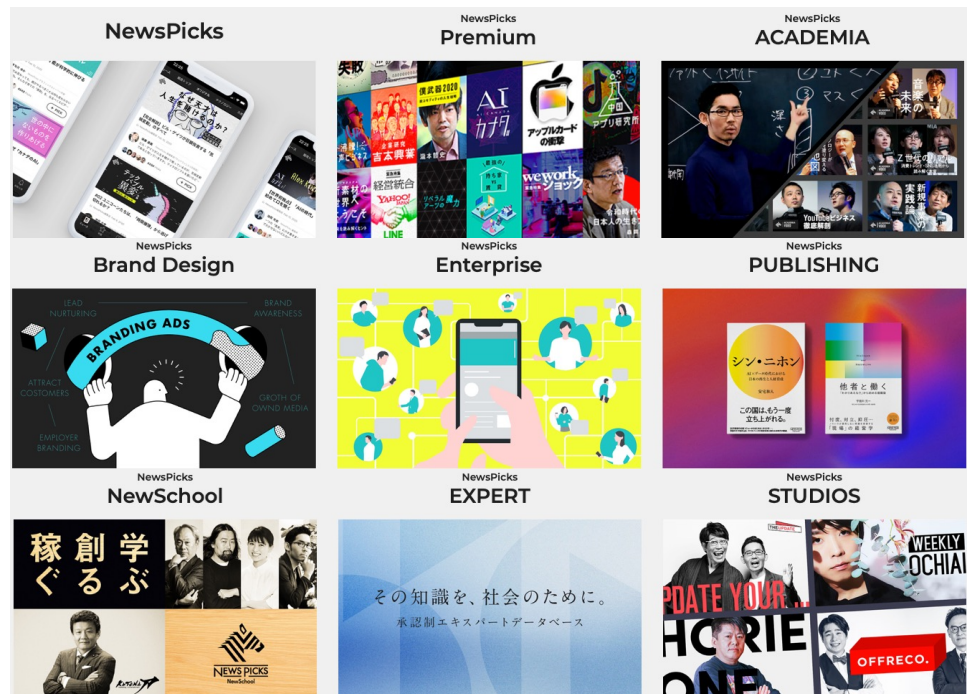
覧でき、またソーシャル機能により、情報の共有やコミュニティとしての活用が可能。更に、有料会員には同社編集部によるオリジナルコンテンツが閲覧可能になるなど、多彩なサービスを提供している。

2) 特長と強み

NewsPicksが提供する顧客価値は、既存のメディア、あるいは従来からのネットメディアを超えたオリジナルな価値があるといえよう。NewsPicksはニュースメディアとして経済ニュースのキュレーションを提供するだけでなく、コミュニティ機能を備えることで、多様な専門家によるニュースの解説コメントも読むことができ、一つのニュースを多面的かつ深く理解することが可能となっている。更に「NewsPicks アカデミア」や「NewPicks New School」では、学びと出会いの場を提供している。このようなネットとリアル両方でのインタラクティブな経験を、従来型のメディアが提供するのには難しい。ニュースキュレーションとしては、Yahoo!ニュース、グノシー、スマートニュースなどのサービスがあり、コミュニティを提供するサービスとしてはFacebookを始めとしたSNSがあるが、ニュースサイト、コミュニティ更にはアカデミアの様な学びの場まで提供するのには、NewsPicksのユニークな特色といえよう。

提供する記事の特徴としては、他のキュレーションサイト、あるいは旧来の新聞社等のメディアサービスと比べた場合、a) 海外を含めた最先端のテクノロジー関連の記事が多い、b) 購読者の多いヤングエグゼクティブ向けを意識した記事構成、c) グラフィックスや動画など、スマホでの視聴を前提としたコンテンツ作り、などがあげられる。

600万人の会員をベースに展開するNewsPicksの多彩なサービス

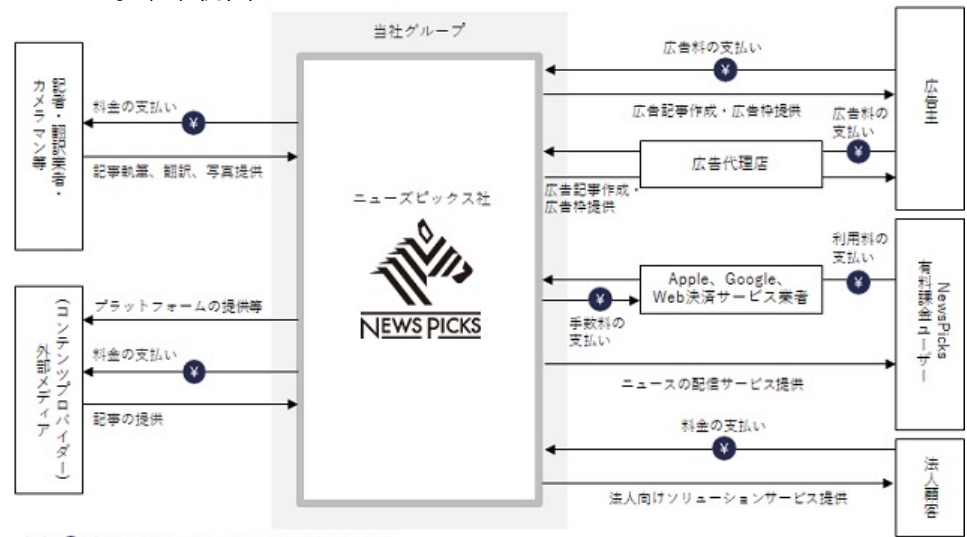


出所：同社資料

3) 収益モデル

NewsPicksの収益モデルは、広告主からの広告料金と有料会員への月額課金で、現状では、広告売上と有料課金売上でほぼ等分。近年では、メディアとしての価値への評価が高まると共に動画配信も好調で、感染症下でも広告事業の売上高は大き

NewsPicks 事業系統図



出所：同社資料

く伸びている。MRRに相当するのは有料課金売上で、広告事業の売上高はMRRには含まれない。

有料課金利用者向けサービスには、プレミアム会員向け及びアカデミア会員向けがあり、プレミアム会員は月額1,600円で無料会員が閲覧できるニュース・キュレーションやコメント欄に加え、編集部のオリジナル記事などが閲覧できる。アカデミア会員（月額 5,000円）の場合は、更にオンライン動画配信やイベント、ゼミ、書籍などの利用が可能で、より深い学びの場を提供している。

一方、コストとしては、外部のコンテンツプロバイダーへの支払い、自社コンテンツの制作に要する人件費、更に広告収入に関連した広告代理店への手数料支払い、広告関連の営業費用、Web決済事業者への手数料の支払い等が掛かる。

NewPicks部門の収益を拡大するためには、a) 無料を含めた会員数を増やすことにより広告媒体としての価値を高め広告料収入を増やす、b) 無料会員をプレミアム、更にはアカデミアへとより高額な有料会員に導き課金収入を増やす、ことがあげられる。どちらの場合にも、NewsPicks独自のコンテンツ、企画等でユーザー、潜在的ユーザーに対してNewsPicksのブランド力を高め、費用対効果の面でも十分な満足感を与えられるかがポイントとなる。

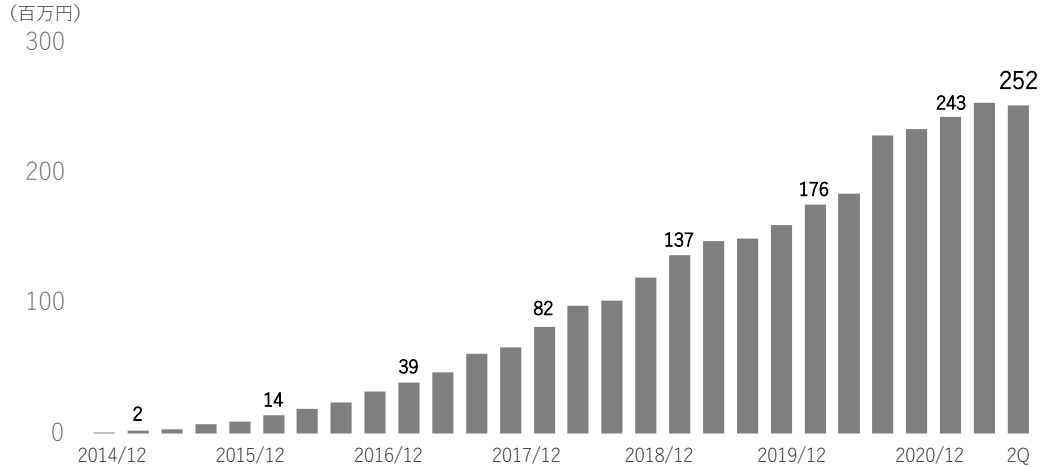
4) 新たな収益拡大策

NewsPicksの新たな収益拡大策として、同社は法人向けNewsPicksに注力をする。法人向けにNewsPicksをモディファイすることにより、従来のNewsPicksの機能に加えて、社内の情報共有にコミュニティ機能を活用することが可能となる。社員の情報リテラシーを高めるのにNewsPicks for Business は有益と考えられ、今後、法人向けNewsPicksの拡販に一層力を入れていく計画である。

5) MRR推移

NewsPicks事業のMRRの推移は次頁のグラフを参照。同事業も2013年のサービス開始以来、右肩上がり成長。2020年、感染症に関する緊急事態宣言発出で外出が制限された際に、質の高いメディアへの欲求が一段と高まり、有料会員数を大きく伸ばした。今後は、2019年に子会社化したアルファドライブを活用し、法人

NewsPicks事業MRRの推移



出所：同社資料よりSESSA パートナース作成

法人向けNewsPicksの拡販も進め、MRRの成長を図る計画である。

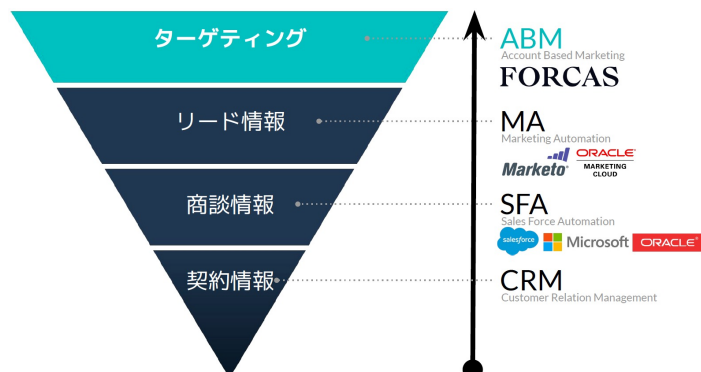
4. FORCAS

1) サービス内容と特色

FORCASは2017年5月よりサービスを開始したマーケティングサービス。ABM (Account Based Marketing) に基づいた、より効率的なマーケティングアプローチを提供する。ABMとは「全社の顧客情報を統合し、マーケティングと営業の連携によって、定義されたターゲットアカウントからの売上げ最大化を目指す戦略的マーケティング。(出典：究極のBtoBマーケティング ABM (日経BP社))と定義される。従来、マーケティングは商品・サービス毎にマーケティング戦略を立てるのが一般的であったが、ABMでは顧客のアカウント情報をベースにポテンシャルのある商品・サービスを、全社的な観点からマーケティング戦略を立案する。ITを駆使したマーケティング手法としては、MA、SFA、CRMなどが従来から存在するが、それらのツールと対立するものではなく、より効果的に使いこなすための新たなアプローチ手法と言える。元々はSPEEDAを事業会社に拡販していくなかで、顧客の営業・マーケティングに関するニーズをひろい、その領域に特化した独立サービス「FORCAS」として提供を開始している。

FORCASの価値

「どの顧客にどのような価値を届けるか」をテクノロジーの力で分析し、顧客戦略の基礎となる分析基盤を提供



出所：同社資料

FORCASの強みとしては、a) SPEEDAで養ったデータベースの分析力、b) Salesforceを始めとした既存のマーケティングツールとの親和性、c) 日本ではABMの先駆者的立場で他社に先行しており、分析ロジックの精緻化を進め顧客から高評価を得ている、等があげられる。

また、2020年7月に、「FORCAS Sales」の提供を開始。従来のFORCASがマーケティングの分析をするのに対し、FORCAS Salesは営業活動に関するセールスリサーチプラットフォームを提供することにより、より効率的な営業を可能にする。営業に直結するサービスであるため、費用対効果の測定も容易と考えられ、顧客の導入インセンティブは高いことが予想される。同社では、今期以降の重点投資分野として育成を図る計画である。

2) 収益モデルと収益動向

FORCASの収益モデルは、SPEEDA同様、BtoBの有料課金モデル。顧客単価等は公表されていないが、具体的なマーケティング戦略のベネフィットを考えると、SPEEDAよりも高いと考えられる。顧客からの評価は高く、同社のその他B2Bビジネスの牽引役となっており、2020/12期の売上は約10億円、前期比70%程度の成長を記録したと推察される。同事業のMRRも順調に伸長中で、2021年6月のMRRは前年同期比43%拡大し 119百万円となった。

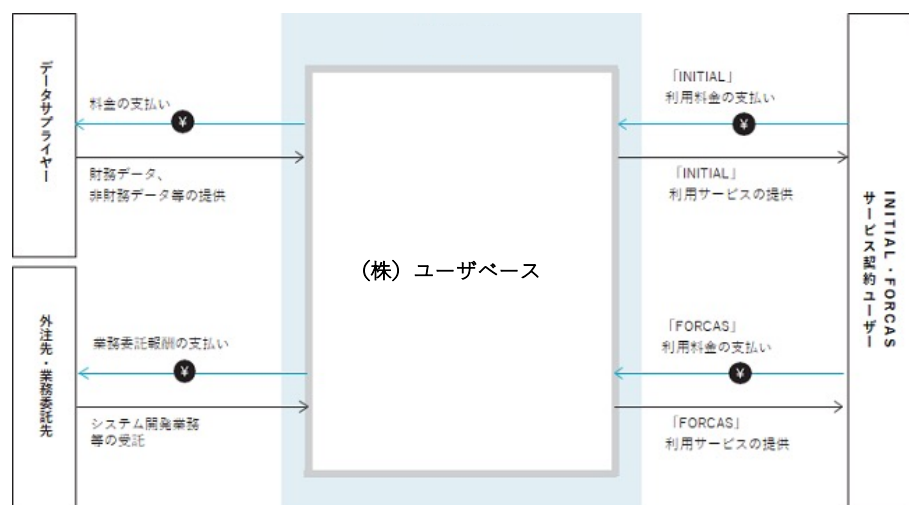
5. INITIAL

1) サービス内容と特色

INITIALはスタートアップのデータベースサービス。上場企業や大企業と違い、スタートアップは社齢が若く、また小規模でかつ数多く存在するため、その実態を把握するのは容易ではない。一方で、ハイテク関連の最先端分野において活躍するスタートアップは多く、今後の経済成長を大きく牽引していくと考えられる。スタートアップに関する情報を効率良く入手、分析するのは極めて重要と言える。

INITIALは、ジャパンベンチャーリサーチが提供していたベンチャー動向のプラットフォームサービス「entrepedia」を、同社が2016年に買収することにより、その他B2B事業の1サービスとして展開してきた。同サービスの充実、拡大に

FORCAS、INITIAL 事業系統図



注) 従来は、それぞれFORCAS社、INITIAL社が提供していたが、ユーザベース本体への吸収合併(2021年4月)により、今後は同社が直接提供する

出所: 同社資料よりSESSA パートナース作成

伴い、関連するライブアプリ「ami」事業と統合し、2019年11月より「INITIAL」に名称変更した。

2) 収益モデルと収益動向

SPEEDAのスタートアップ版と言えるサービスだが、近年ではスタートアップを取り巻く様々な記事コンテンツなども充実しており、メディア機能も一部では有している。無料サービス「INITIAL」と、課金により、より詳しくかつ独自のブランドストーリーが購読出来る「INITIAL enterprise」とを提供している。2020年の売上高は4億円程度となった模様。

6. その他のサービス

同社では上記の主要サービス以外に、以下の事業を展開している。

1) UB Ventures

2018年2月、シードからアーリーステージのSaaSとメディア関連のスタートアップに特化して投資するファンドの運営会社として設立。「UBF Fund-I 投資事業組合」において、15.3億円のファンドを運用（運用期間は、2027年12月31日まで）。LPにはユーザベースの他、株式会社電通、株式会社リコー、株式会社福岡銀行、東急不動産株式会社等が出資。現在の投資先は20社。

資金だけでなく、ユーザベースグループの事業開発の経験を活かした実効性のある経営支援を行うことで、次代を担うベンチャー企業の支援を行っていく。

2) SPEEDA EDGE

新たに立ち上げた北米市場に特化した成長産業分析プラットフォーム。特定のテーマに紐づくスタートアップ、カオスMAP、市場規模予測、資金調達、ニュース等を英語で提供する。Quartz事業撤退後の海外展開のワンステップとしてスタート。21/12期中に、新規事業として重点投資する計画である。

④ 収益動向

1. 2020/12期連結決算実績（P3の業績動向も参照）

1) 前期比 10%増収（138億円、Quartz事業を除くと +34%）営業利益 1億円（前期は12億円の赤字）を計上

同社の2020/12期決算実績は、売上高 13,809百万円（前期比 10.3%増）、営業利益 104百万円（前期は 1,236百万円の営業損失）、経常損失 281百万円（同 1,429百万円の経常損失）、親会社株主に帰属する当期純利益は 6,472百万円の損失（同 1,620百万円の損失）となった。

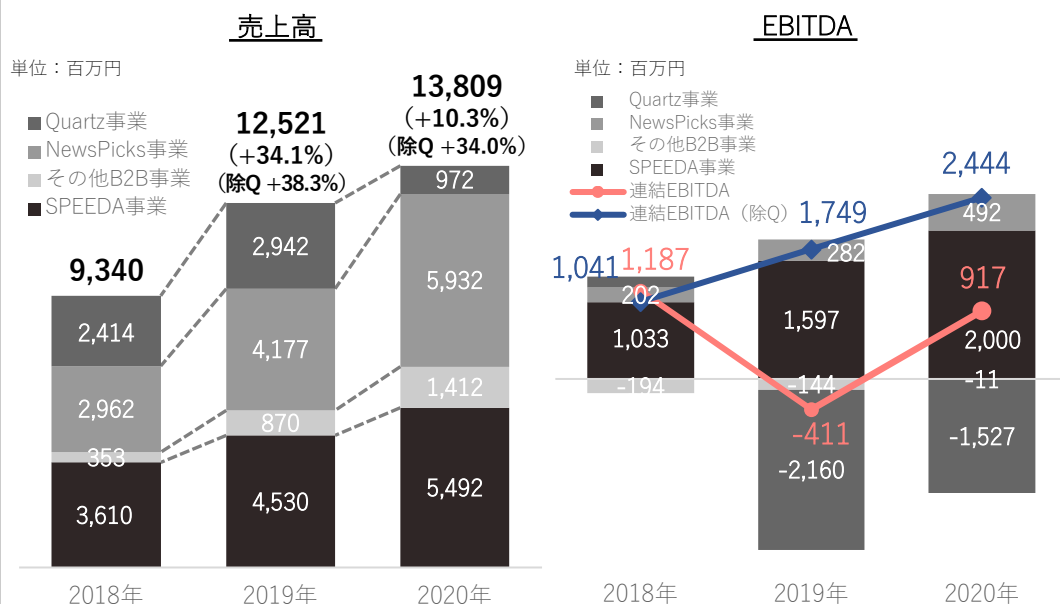
国内の既存事業がBtoB（SPEEDA、FORCAS、INITIAL）、BtoC（NewsPicks）とも好調に推移。米Quartz事業を除いた売上高は 34.1%増加した。Quartz事業の撤退により11、12月は同事業の収益は含まれていない。MRR（Quartz除く）は前期比 +23%成長し 842百万円となり、ARR*は101億円に拡大した（次頁図参照）。

EBITDAは 917百万円と前期の -411百万円から大きく改善。Quartz事業を除いたEBITDAは 2,444百万円で、前期の 1,749百万円から +39.7%拡大している。営業利益は 104百万円、前年同期の1,236百万円の損失から黒字転換を実現した。

親会社株主に帰属する当期純利益は、Quartz社の構造改革に関わる費用（279百万円）、同事業ののれん等の減損損失（7,810百万円）及び関係会社株式売却損（1,042百万円）、法人税等（-2,771百万円）を計上した結果、6,472百万円の損失

*ARR：Annual Recurring Revenue、サブスクリプション事業の年間売上高

直近3年間連結決算、売上高、EBITDAの推移



注) セグメント間の内部売上高を消去
出所: 同社 2020年12月期 決算説明資料より SESSA パートナース作成

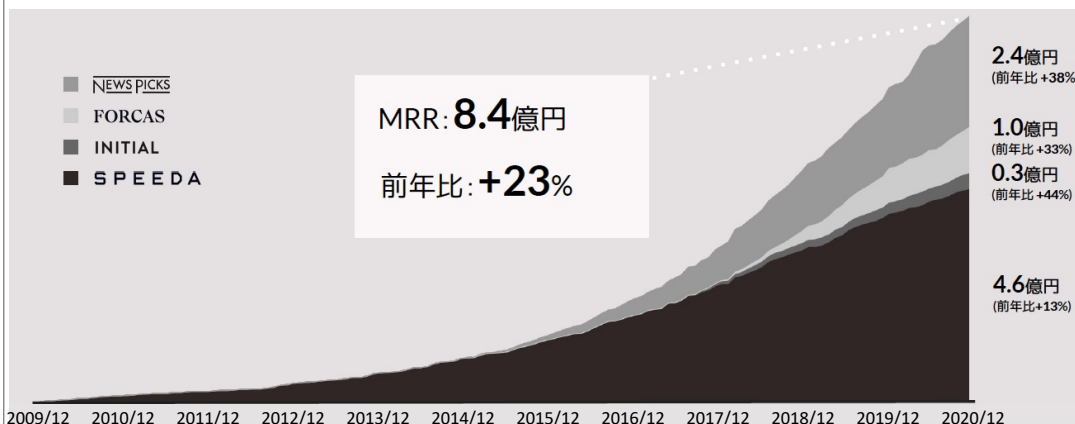
となった(前期は1,620百万円の純損失)。

2) セグメント別動向

a) SPEEDA事業~21.3%増収(5,509百万円)、MRR 463百万円(前年同期比、+13.1%)、EBITDA 2,000百万円(+25.2%)、EBITDA マージン 36.3%(+1.1ポイント)

日本国内の契約IDの獲得は順調に進んだが(12月末の国内契約ID数: 2,956、前期は2,750)、感染症の影響を受け中国を中心としたアジア地域における契約ID数の獲得が鈍化。また、感染症の影響で特に2Qにおいて解約率が悪化しており、同社では解約率の低下を今後の重要課題としている(四半期ベースでの解約率の推移: 1Q 0.8%→2Q 1.0%→3Q 1.1%→4Q 1.3%。ただし、12ヶ月平均の数字であるため、特に2Q時の解約率の高さが以降にも影響)。増収に伴い、EBITDA、EBITDAマージンとも進捗。既報の通りミーミルの統合やGlobalWonksとのアライ

MRRの推移



出所: 同社 2020年12月期 決算説明資料より SESSA パートナース作成

アンス等を活かし、エキスパートリサーチサービスにも力を入れ、同事業の一層の付加価値アップによる収益機会の増大を図っている。

b) その他BtoB事業～前期比63%増収、EBITDAは-11百万円、同133百万円の改善
FORCAS、INITIALとも順調に伸長。同事業の売上高は1,421百万円（63.1%増）、EBITDAは-11百万円（前期は-144百万円）、セグメント利益は46百万円（前期はセグメント損失122百万円）となり黒字化を達成した。FORCASのMRRは100百万円となり33%増加している。

c) NewsPicks事業～セグメント売上高はSPEEDAを抜いて最大に
2Qに有料会員数が大幅増加したことに加え、4Qには法人会員の獲得が牽引。同事業のMRRは243百万円と前年の176百万円から37.8%増加した。また、感染症拡大下でも広告費が堅調に推移、広告売上高は40.4%増と大幅に伸長した。良質なメディアコンテンツの発信により媒体価値を高めたことに加え、2018年より注力してきた動画広告が伸びたことが寄与。同事業の売上高は5,905百万円、42.0%増加し、SPEEDAを抜き売上高ベースで最大のセグメントとなった。セグメントEBITDAは492百万円（74.4%増）、セグメント利益は711百万円（65.9%増）となった。

NewsPicksは2020年10月にアプリのリニューアルを実施。シンプルかつダイナミックなインターフェイスへ変更するなど、継続的に新たな機能を投入することで、メディアとしての一層の価値を図ってゆく計画である。

d) Quartz事業～感染症の影響で広告収入が大幅減。売上寄与は10月まで
同社が力を入れていた有料課金事業は立上がりつつあったが、主力の広告収入が感染症拡大による景気悪化の影響を強く受け前期比大幅に減少。2Qに広告事業を中心とした事業構造改革を実施し販管費を圧縮した。同事業の売上高は972百万円と前期比67.0%の大幅な減収。セグメントEBITDAは-1,527百万円（前期は-2,160百万円）、セグメント損失は1,961百万円（前期は-2,693百万円）となった。11月の同事業売却により、2020/12期における同事業の連結対象期間は1月から10月までとなっている。

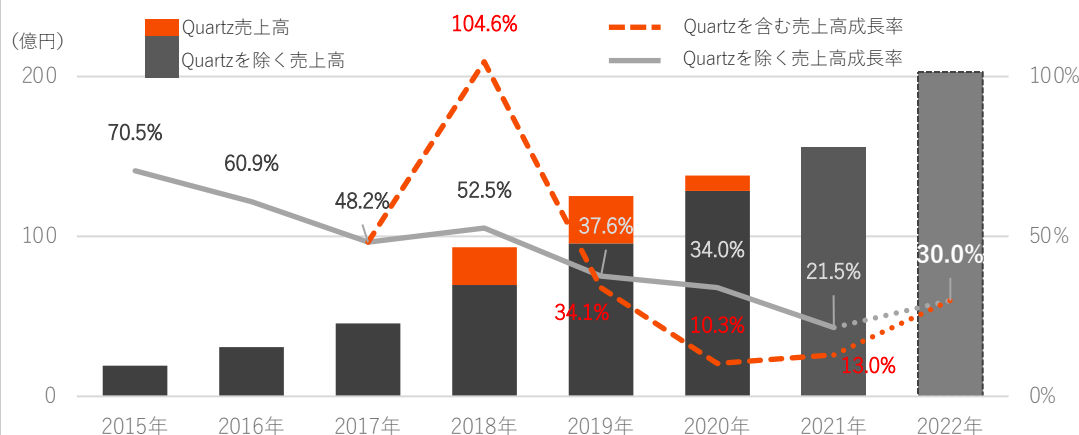
2. 2021/12期通期予想

1) 2021/12期通期予想：13%増収（156億円）、営業利益13倍13.8億円を計画

Quartz事業撤退により、前年度（1～10月）分で9億円相当の売上は消滅するが、今期は国内事業に集中する。通期売上高は156億円（13%増）。利益面では、赤字事業からの撤退とQuartz社に関するのれん償却費の負担（6億円）が消滅することにより、EBITDA 18億円（96%増）、営業利益13.8億円（13.3倍）、経常利益12.4億円（前期は2.8億円の赤字）、親会社株主に帰属する当期純利益6.9億円（前期は64.7億円の損失）を計画している。2020/12期のQuartzの売上高を除いたベースの比較では、21.5%の増収となる。

2021/12期はQuartz事業の重石が無くなったことで、国内事業に集中して積極投資を行う。既述の通り、従来事業毎に子会社を設立し、意思決定権限の委譲及び経営責任の明確化と柔軟で迅速な執行を図ってきたのを、今後は事業シナジーをより重視する方針に転換。顧客へ「One Uzabase」を訴求していくために、2021年4月よりFORCAS、INITIALの2社を本体に事業統合。各事業の連携・成長を加速していく計画で、NewsPicksとSPEEDAやFORCAS、INITIAL等のB2B SaaS事業の連携を目指し、新たな顧客価値を創造していく。

成長方針



出所：同社資料よりSESSA パートナース作成

同社は、従来、SPEEDA事業、NewsPicks事業の拡大でトップラインの高い成長率を示してきたが、Quartz事業買収後は、同事業の影響を大きく受けた。買収後のターンラウンドに想定以上の時間と経営資源を取られた結果、Quartzを除いた売上高の成長率も低下傾向に（上図）。同社では、今年度を2022年以降+30%の成長を実現するための投資の年と位置付けた。

2021/12期の具体的な重点投資領域として、SPEEDA事業に約3.5億円（エキスパートリサーチ事業立ち上げのための人材採用、マーケティング投資）、NewsPicks事業に約1.7億円（法人向け事業立ち上げのための人材採用、マーケティング投資。NewsPicks Expertを含むコミュニティ強化のための開発投資）、新規事業に最大で約 6.3億円（FORCAS SalesとSPEEDA Edgeへの投資。事業進捗に合わせたマイルストーン投資）、エンジニア組織に約5.0億円（50人以上のエンジニア採用、システム導入費用）をあげている。

特に、エンジニア組織への投資を最重点投資領域としており、エンジニアを高い技術力で牽引していく「Fellow」職を新設した。更に、エンジニア職の拡大で、既存事業の深化、新規事業の立ち上げの加速、M&A後の融合価値の実現を図ることにより、事業の発展を加速させる計画。技術の力でコアアセットとプロダクトの連携を強化し「One Uzabase」実現する。

その結果、成長方針として2022年以降毎年+30%の売上高成長を実現することにより 2028年には売上高 1,000億円を目指すとしている。

2) 2021/12期2Q連結決算実績（累計）：24%増収、黒字転換を実現

売上高 7,863百万円（前年同期比 23.8%増）、営業利益 1,231百万円（前年同期は 551百万円の営業損失）、経常利益 1,141百万円（同 665百万円の経常損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益は 743百万円（同 1,110百万円の損失）となった。

各事業において、売上高、MRRとも順調に拡大。Quartzを除いたベースでの売上高成長率は 35%と高成長を記録した。2021/12期通期の計画に対する進捗率は、売上高で50%、EBITDA 80%、営業利益では89%となっている。下期に掛け、上述した成長のための投資が高み利益を圧迫すると見込まれるため、現状、通期見通

四半期連結決算推移

	2018/12				2019/12				2020/12				2021/12	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
売上高	1,488	1,580	2,363	3,908	2,847	2,818	2,808	4,048	3,171	3,183	3,583	3,871	3,965	3,898
前年同期比	52.9%	49.9%	106.1%	180.6%	91.3%	78.4%	18.8%	3.6%	11.4%	13.0%	27.6%	15.0%	25.0%	22.5%
SPEEDA	820	873	935	985	1,041	1,107	1,165	1,228	1,289	1,355	1,391	1,473	1,587	1,654
前年同期比	-	-	-	-	26.5%	27.2%	23.6%	24.2%	24.3%	22.6%	19.7%	20.2%	23.8%	22.1%
売上比	55.1%	55.0%	39.8%	25.3%	36.4%	39.2%	41.4%	30.3%	40.6%	42.6%	38.8%	38.1%	40.0%	42.4%
MRR	273	295	313	332	346	373	389	407	420	435	448	463	485	512
NewsPicks	611	640	843	888	1,019	875	870	1,424	1,267	1,248	1,551	1,882	1,938	1,756
前年同期比	-	-	-	-	66.4%	36.1%	5.8%	59.8%	24.6%	43.9%	77.7%	32.7%	53.5%	40.7%
売上比	41.1%	40.4%	34.9%	22.7%	35.7%	30.8%	31.1%	35.1%	40.0%	39.2%	43.3%	48.6%	48.9%	45.0%
MRR	98	100	119	131	141	143	148	170	184	229	234	243	254	252
Quartz	-	-	505	1,909	629	647	538	1,128	289	255	297	131	-	-
前年同期比	-	-	-	-	-	-	6.5%	-40.9%	-54.1%	-60.6%	-44.8%	-88.4%	-	-
売上比	-	-	21.4%	48.8%	22.1%	23.0%	19.2%	27.9%	9.1%	8.0%	8.3%	3.4%	-	-
MRR	-	-	-	0	3	5	8	11	12	15	16	16	-	-
その他B2B	58	70	99	133	163	198	235	274	330	335	355	400	436	489
前年同期比	-	-	-	-	188.3%	190.5%	141.8%	117.2%	103.7%	69.2%	51.1%	46.0%	32.9%	46.0%
売上比	3.8%	4.3%	4.1%	3.2%	5.7%	7.0%	8.4%	6.8%	10.4%	10.5%	9.9%	10.3%	11.0%	12.5%
MRR (FORCASのみ)	7	12	17	30	40	50	60	75	80	83	91	100	107	119
MRR合計	371	398	433	461	494	523	609	689	725	793	821	842	883	924
Quartz除く売上高	1,488	1,580	1,857	1,999	2,217	2,171	2,270	2,919	2,882	2,927	3,287	3,739	3,965	3,898
前年同期比	52.9%	49.9%	62.1%	43.5%	49.1%	37.4%	22.2%	46.1%	29.9%	34.9%	44.8%	28.1%	37.6%	33.2%
EBITDA														
合計	238	85	(56)	919	(179)	(349)	(304)	421	(42)	(61)	499	522	837	597
SPEEDA	234	233	214	350	416	409	398	372	513	536	503	447	547	589
NewsPicks	57	(67)	88	124	179	(45)	(47)	196	121	(38)	286	122	324	89
Quartz	-	-	(327)	473	(752)	(681)	(611)	(116)	(682)	(534)	(291)	(20)	-	-
その他B2B	(47)	(75)	(42)	(29)	(22)	(30)	(39)	(51)	5	5	(9)	(13)	12	(10)
Quartz除くEBITDA	238	85	271	444	572	331	307	537	640	471	789	542	837	597
EBITDAマージン	16.4%	5.8%	-2.9%	23.5%	-6.3%	-12.3%	-10.6%	9.9%	-1.3%	-1.9%	13.9%	13.5%	21.1%	15.3%
EBITDAマージン除くQ	16.4%	5.8%	13.9%	22.3%	25.9%	15.3%	13.7%	17.7%	22.1%	17.1%	23.6%	14.5%	21.1%	15.3%
営業利益	226	66	(186)	724	(380)	(551)	(505)	200	(263)	(288)	242	261	739	492
前年同期比	61.1%	-59.0%	-	717.2%	-	-	-	-72.4%	-	-	-	30.7%	-	-
営業利益率	15.2%	4.2%	-7.9%	18.5%	-13.3%	-19.6%	-18.0%	4.9%	-8.3%	-9.0%	6.8%	10.7%	18.6%	12.6%
経常利益	167	37	(345)	674	(395)	(612)	(551)	129	(317)	(348)	177	191	677	464
前年同期比	24.3%	-78.3%	-	828.5%	-	-	-	-80.9%	-	-	-	48.2%	-	-
経常利益率	15.2%	4.2%	-7.9%	18.5%	-13.3%	-19.6%	-18.0%	4.9%	-8.3%	-9.0%	4.9%	5.3%	17.1%	11.9%
親会社株主に帰属する四半期純利益	117	(49)	(661)	1,205	(296)	(669)	(606)	(49)	(473)	(637)	(4,953)	(409)	482	261
前年同期比	-3.4%	-	-	24倍	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
同利益率	7.9%	-3.1%	-28.0%	30.8%	-10.4%	-23.7%	-21.6%	-1.2%	-14.9%	-20.0%	-138.2%	-10.6%	12.2%	6.7%

注) 2017年以前はセグメントの基準が異なるため、前年同期比は計算していない。

MRRは一部推定の数字を含む。EBITDAは前四半期より適用の新基準による。四捨五入の関係等で、会社側の決算数字と若干の齟齬が生じる場合がある。また、前期比は元の数字が小さい場合は参考値。

出所：同社資料より SESSA パートナーズ作成。

しは変えていない。

連結MRRは 924百万円、前年同期比 19%拡大。サービス毎のMRRは、SPEEDA 512百万円（前年同期比 +18%）、NewsPicks 252百万円（+10%）、その他B2B 161百万円（+43%）と、全てのサービスで成長している。SPEEDAにおいては、重点施策として取り組んでいるエキスパートリサーチが順調に伸長。NewsPicksでは、法人事業が拡大してMRRを牽引。また、広告事業の売上も引続き大きく拡大している。

⑤ 株式情報、等



1. 株価推移

同社の株価は、2018年7月2日のQuartz社買収とそれに伴うファイナンスの発表後、乱高下を繰り返しながら下落。2018年12月25日には1,631円と、7月2日の半値近い水準となった。その後もQuartz関連のコストが重石となり2000円台前後の株価が続いた。2020年になると、感染症拡大への懸念から3月13日に1,152円をボトムをつけた後、マーケットが反転するのに合わせて急上昇。11月9日、Quartz事業からの撤退を表明すると、同事業ののれんの負担がなくなった分のプラスの側面と、海外事業を含む成長への期待が無くなったことが交錯し、株価は横ばい状態が続いてきた。2020/12期の決算発表後は、2021/12期通期予想が市場コンセンサスを下回ったこともあり、軟調な株価が続いている。

東証マザーズ指数との相対トレンドを見ても、ここ数年は同指数を下回る結果となっている。同社は、20/12期決算発表に合わせて、成長方針として今後毎年+30%の売上高成長を実現し、2028年に売上高1,000億円を目指すことを公表した。当面、国内を中心とした成長施策が具体的な形をもった結果として示されるかが、今後の株価の動向を左右すると考察される。

2. 国内類似企業との株価・財務データ比較

同社と類似の収益モデル、サービスを提供している国内上場企業と株価、ヴァリュエーション等を比較したのが次頁の表。SaaS系の企業は成長途上で投資段階にありPERでの比較が困難なため、PBR、PSRの値を参考。SaaS企業との比較は上段、金融情報サービス各社との比較は下段となる。

SaaS系企業は高い成長期待から、金融情報サービス系の企業と比較し、高いヴァリュエーションとなっている。同社はARR100億円レベルで、SaaS企業では、ラクス、マネーフォワード、Sansanが同程度の規模感。各社がPSRで20~40倍と高評価されているが、同社のPSRは過去5.5~10.2倍で推移しており、直近では6.4

国内類似上場各社株価・財務指標比較

5.62 コード	株価 (10/12) 円	時価総額 (10/12) 百万円	PER (予想) 倍	PBR (実績) 倍	PSR 倍	ROE %	ROIC %	売上高 百万円	売上高 成長率* %	EBITDA 百万円	EBITDA マージン %
3966 ユーザベース	2,213	81,190	-	14.03	5.88	-110.92	20.23	13,809	44.6	917	6.6
SaaS											
3923 ラクス	3,230	585,328	199.3	74.64	38.04	45.06	42.15	15,388	33.9	4,364	28.4
3994 マネーフォワード	7,700	409,953	-	42.39	36.20	-27.55	-18.71	11,318	57.4	-2,314	-20.4
4443 Sansan	12,070	376,530	2057.5	29.93	23.26	1.58	3.58	16,185	40.3	1,443	8.9
4478 フリー	7,890	433,949	-	9.26	42.30	-9.08	-8.03	10,258	62.0	-2,146	-20.9
6027 弁護士ドットコム	5,980	133,133	2048.2	60.60	25.03	3.00	5.13	5,318	31.9	334	6.3
平均	-	387,779	1435.0	43.36	32.97	2.60	4.82	11,693	43.1	336	0.4
金融情報サービス+											
3772 ウェルス・マネジメント	2,527	21,546	-	2.84	4.06	-13.03	-1.38	5,310	4.9	-617	-11.6
3768 リスクモンスター	941	7,102	16.4	1.32	1.98	8.69	8.55	3,551	8.1	1,013	28.5
4436 ミンカブ・ジ・インフォノイド	3,540	52,759	93.5	13.47	12.69	15.18	10.64	4,159	44.8	1,281	30.8
4765 モーニングスター	517	46,361	35.1	3.86	6.19	12.61	9.23	7,486	7.9	2,281	30.5
6035 アイ・アールジャパンホールディングス	11,610	207,119	73.6	31.03	24.89	47.27	46.06	8,285	26.1	4,313	52.1
6047 Gunosy	685	16,534	42.4	1.43	1.82	3.44	3.88	8,910	-7.3	1,047	11.8
7345 アイ・パートナーズフィナンシャル	3,900	3,168	20.7	6.41	0.79	36.47	37.09	4,034	30.2	265	6.6
7833 アイフィスジャパン	695	7,118	15.0	1.54	1.25	10.65	10.49	5,356	2.9	810	15.1
平均	-	45,213	42.4	7.74	6.71	15.16	15.16	5,886	14.7	1,299	20.5

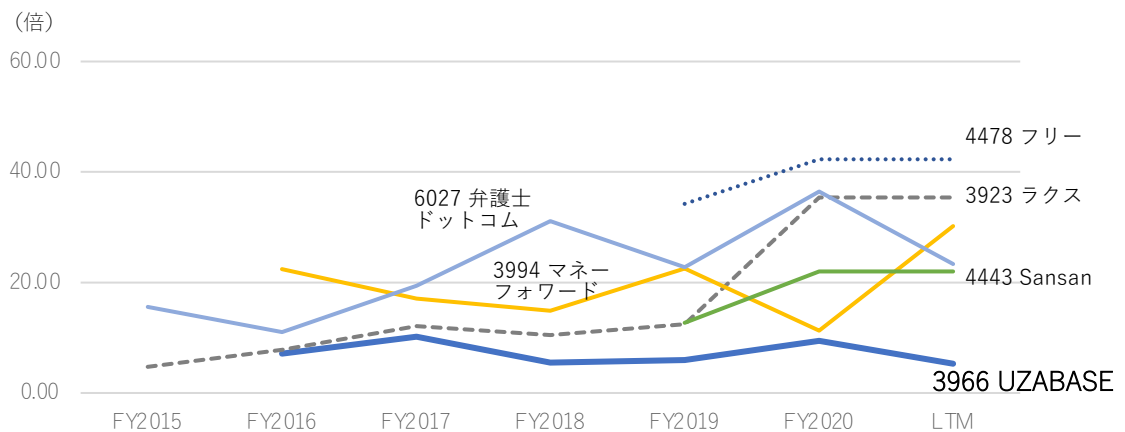
注) 国内プロフェッショナルSaaS企業、及びSPEEDAの分類による金融情報サービス(ただし、FISCO: 3807は、直近の業績の変動が大きいため除外してある)。金融情報サービスにGunosyを含めた。直近の決算期をベースとした数値

*: 売上高成長率は直近期3年間のCAGR

出所: SPEEDAよりSESSA パートナーズ作成

倍。収益モデルとしてはSaaS型となっているが、一般にはBtoCであるNewsPicksが身近で、またQuartz買収に見られるようにメディアとしての面が注目された結果、金融情報サービス系企業のヴァリュエーションに引きずられているのかもしれない。今後、Quartz事業の重石がとれ、高付加価値化を進めている国内事業の成長が軌道に乗ることによって、同社の株価の再評価が進むか注目したい。

SaaS各社のPSR比較



出所: SPEEDAより SESSA パートナーズ作成

大株主の状況

2020年12月31日現在

持株数 順位	氏名又は名称	所有株式数 (株)	所有割合 (%)
1	新野 良介	6,219,596	17.0
2	梅田 優祐	6,022,000	16.5
3	稲垣 裕介	2,482,800	6.8
4	SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	1,695,600	5.3
5	株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	1,395,200	4.1
6	株式会社日本カストディ銀行 (信託口9)	840,400	3.5
7	株式会社TBSホールディングス	834,893	2.7
8	J.P. MORGAN BANK LUXEMBOURG S.A. 384513 (常任代理人 株式会社みずほ銀行)	671,800	2.2
9	THE BANK OF NEW YORK MELON 140051 (常任代理人 株式会社みずほ銀行)	600,356	2.0
10	山口 貴弘	570,900	1.9
計		22,650,296	62.0

注) 所有割合は自己株式を除いて計算してある
出所: 同社資料よりSESSA パートナース作成

3. 大株主の状況

大株主の状況は上表の通り。創業者3名合計の持株比率は40.3%となっており、また資本業務提携先、あるいは長期保有の機関投資家が同社株を保有しており、安定的な株主構成と言える。

4. 株主還元の方針

同社は、ハイテクノロジー企業として高成長中であり、そのための競争力確保と財務体質の強化を経営上の重要課題と捉えている。従って、現時点では内部留保の充実を図り、事業の効率化と事業拡大のための投資を積極的に行なっていくことが株主に対する最大の利益還元につながるかと考えており、現時点では配当実施の可能性及びその時期については未定としている。

なお、2020年より株主優待制度を新設し、同社サービスのギフトカードを配布している。

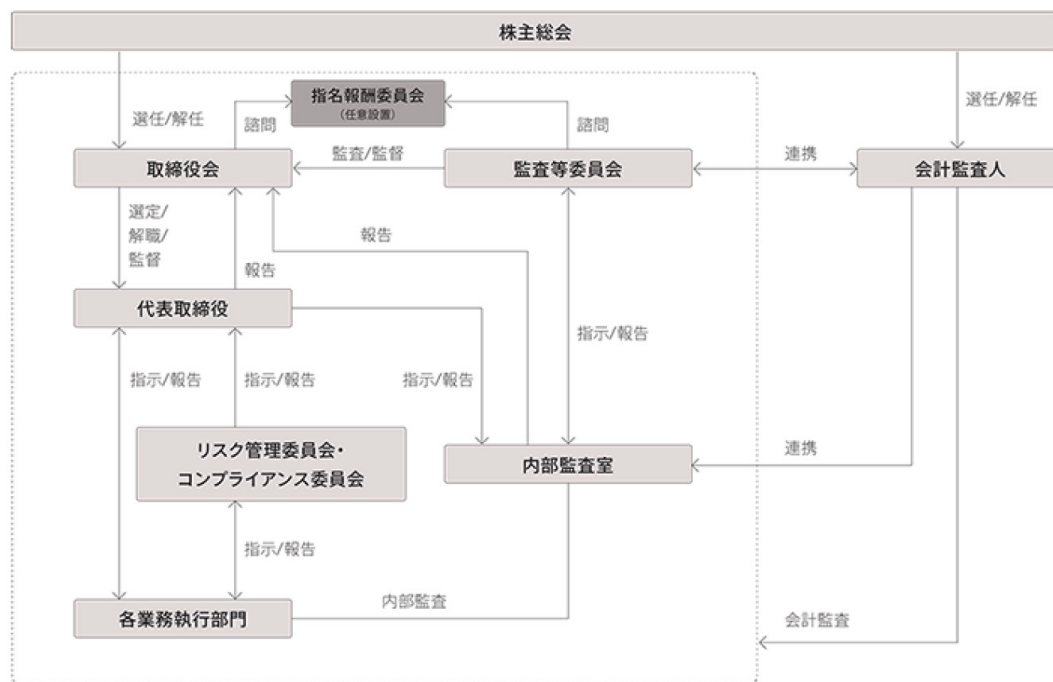
5. コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント

同社は監査等委員会設置会社制度を採用。取締役9名のうち、社外取締役が5名で半数以上を占めている。そのうち、女性の取締役は2名（社内・外、それぞれ1名、役員のうち女性の比率 22.2%）となっている。国籍は全員日本人である。Quartz事業を譲渡したことにより当面は国内事業に集中するが、将来的な国際展開のことも考慮すると、ダイバーシティ面での一層の進展も課題となつてこよう。また、同社は執行役員制度も採用しており、全社管理部門の千葉 大輔氏が執行役員CFOに就いている。

コーポレートガバナンス向上に向けた取り組みとして、1) 指名報酬委員会を設置（独立社外取締役を過半数として、卓越した人材の登用、公正な役員報酬の設計を図る）、2) 取締役会議長を取締役社長に限定しない（社外取締役の浅子 信太郎氏が議長就任）、3) 社外取締役が社内の各プロジェクトに参画（社外取締役の事業に対する解像度の向上等を目的）、4) 取締役会の実効性評価、等に取り組んでいる。

3) に関しては経営と執行の分離の観点の問題があるが、業務執行に関わらない範囲で経営アドバイスをを行うとしている。

同社のコーポレートガバナンス体制



出所：同社資料

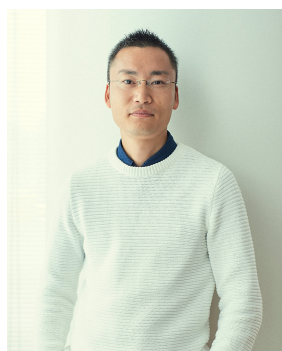
同社では、2021年度より監査法人を有限責任監査法人トーマツから和泉監査法人に変更した。Quartz事業譲渡後の同社の経営体制や事業展開、適切な監査報酬を勘案すると共に、新たな視点からの監査を期待してとのこととしている。

役員一覧は下表。既述の通り、2020年末に共同創業者で前代表取締役（共同経営者）の梅田氏が非常勤取締役となり、2021年1月より、稲垣氏、佐久間氏が代表取締役（Co-CEO）に就いている。



稲垣 裕介 (Yusuke INAGAKI)
代表取締役 Co-CEO

共同創業者。新野、梅田両氏と、2004年に同社を創業。エンジニアとして、SPEEDA事業を一から構築してきた。新経営体制では、主に組織全体のマネージメントを統括する
 ▶ 人の可能性を信じる、のがモットー



佐久間 衡 (Taira SAKUMA)
代表取締役 Co-CEO

2007年、UBS証券会社（現UBS証券株式会社）入社。2013年、同社入社。SPEEDAの事業責任者として、同サービスを拡大。その後、INITIALの買収、FORCASの立上げ等を行う。BtoB SaaSビジネスを推進してきた。2020年3月、同社取締役。2021年1月、代表取締役Co-CEO就任。新経営体制では、事業全体のマネージメントを担当
 ▶ 感動とフローの創造が人生のミッション

役員一覧

役職名	氏名	生年月日	バックグラウンド	所有株式数 (株)
代表取締役 Co-CEO	稲垣 裕介	1981/5/12	2008/4 同社 設立取締役 2017/4 代表取締役就任	2,482,800
代表取締役 Co-CEO	佐久間 衡	1982/1/31	2013/1 同社 入社 2020/3 取締役 2021/1 代表取締役就任	60,000
取締役	松井 しのぶ	1977/1/27	2014/3 同社 監査役 2015/8 監査役退任、同社入社 2021/3 取締役就任	6,520
取締役	梅田 優祐	1981/4/26	2008/4 同社設立 代表取締役 2021/1 取締役	6,022,000
取締役	平野 正雄	1955/8/30	1980/4 日揮株式会社入社 1987/11 マッキンゼー・アンド・カンパニー・インク入社 2019/3 同社社外取締役就任	-
取締役	浅子 信太郎	1974/6/14	1998/8 アーサー・アンダーセン LLP入社 2017/7 株式会社ディー・エヌ・エー執行役員CFO経営企画本部長 2020/3 同社社外取締役就任	-
取締役 (監査等委員)	琴坂 将広	1982/1/14	2004/9 マッキンゼー・アンド・カンパニー・インク入社 2016/4 慶應義塾大学総合政策学部准教授 2019/3 同社社外取締役 (監査等委員) 就任	-
取締役 (監査等委員)	松本 真輔	1970/4/17	2005/1 中村・角田・松本法律事務所パートナー 2019/3 同社社外取締役 (監査等委員) 就任	-
取締役 (監査等委員)	酒井 由香里	1968/6/23	1991/4 野村證券株式会社入社 2019/3 同社社外取締役 (監査等委員) 就任	-

注) は社外役員を示す

出所：同社資料よりSESSA パートナース作成

⑥ 財務諸表、等

セグメント別売上高・利益推移

(単位：百万円)

決算期	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期
売上高	1,915	3,082	4,566	9,340	12,521	13,809
前期比		60.9%	48.2%	104.6%	34.1%	10.3%
SPEEDA				3,610	4,530	5,492
前期比				-	25.3%	21.2%
売上構成比				38.7%	36.2%	39.8%
NewsPicks				2,984	4,177	5,932
前期比				-	41.0%	42.9%
売上構成比				31.7%	33.4%	43.1%
QUARTZ				2,377	2,942	972
前期比				-	21.9%	-67.0%
売上構成比				25.9%	23.5%	7.0%
その他事業				362	870	1,412
前期比				-	149.9%	62.3%
売上構成比				3.7%	7.0%	10.2%
(参考) 旧セグメント						
SPEEDA	1,555	2,143	2,904	3,964		
前期比		37.8%	35.6%	36.5%		
売上構成比	81.2%	69.5%	63.6%	42.4%		
NewsPicks	360	939	1,661	5,376		
前期比		164.9%	76.9%	223.7%		
売上構成比	18.8%	30.5%	36.4%	57.6%		
EBITDA	(298)	284	595	1,187	(411)	917
前期比		-	109.5%	99.5%	-	-
EBITDAマージン	-15.6%	9.2%	13.0%	12.7%	-3.3%	6.6%
SPEEDA				1,033	1,597	2,000
前期比				-	64.0%	
EBITDAマージン				28.6%	35.3%	36.4%
NewsPicks				202	282	492
前期比				-	0.3%	
EBITDAマージン				6.8%	6.8%	8.3%
QUARTZ				146	(2,160)	(1,527)
前期比				-	-	-
EBITDAマージン				6.1%	-73.4%	-157.1%
その他事業				(194)	(144)	(11)
前期比				-	-	-
EBITDAマージン				-53.6%	-16.6%	-0.8%
営業利益	(333)	251	546	830	(1,236)	104
前期比	-	-	117.5%	52.0%	-	-
営業利益率	-	8.1%	12.0%	8.9%	-9.9%	0.8%
(参考) 旧セグメント利益						
SPEEDA	(7)	231	415	566		
前期比		-	79.8%	36.2%		
営業利益率	-	10.8%	14.3%	14.3%		
NewsPicks	(324)	20	131	265		
前期比		-	551.2%	102.4%		
営業利益率	-	2.1%	7.9%	4.9%		

出所：同社資料よりSESSA パートナース作成

連結損益計算書

(単位：百万円)

決算期	2014/12期	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期
売上高合計	1,123	1,915	3,082	4,566	9,340	12,521	13,809
売上原価合計	811	1,204	1,378	2,092	3,568	5,321	6,217
売上原価	811	1,204	1,378	2,092	3,568	5,321	6,216
売上総利益	213	711	1,704	2,474	5,772	7,200	7,592
売上総利益率 (%)	27.8	37.1	55.3	54.2	61.8	57.5	55.0
販売費及び一般管理費	708	1,044	1,453	1,928	4,942	8,437	7,488
営業利益	(396)	(333)	251	546	830	(1,236)	104
営業利益率 (%)	-35.3	-17.4	8.1	12.0	8.9	-9.9	0.8
営業外収益	5	6	13	11	15	21	34
受取利息配当金						6	7
営業外費用	5	12	38	39	312	214	420
支払利息割引料	5	4	6	9	35	97	88
持分法投資損益－営業外	5	3	5	(24)	(185)		
経常利益	(396)	(339)	225	518	533	(1,429)	(281)
経常利益率 (%)	-35.3	-17.7	7.3	11.3	5.7	-11.4	-2.0
特別損益		423	0	1	354	299	(9,085)
特別利益		444	0	1	635	311	104
特別損失		21			281	12	9,189
税金等調整前当期純利益	-396	85	225	519	888	(1,130)	(9,366)
税引前利益率 (%)	-35.3	4.4	7.3	11.4	9.5	-9.0	-67.8
法人税等	2	2	(44)	78	326	620	(2,772)
法人税等－当期分	1	3	33	80	265	822	232
法人税等調整額－前期分	1	(1)	(77)	(2)	61	(202)	(3,004)
親会社株主に帰属する当期純利益	(397)	111	267	438	611	(1,620)	(6,472)
当期純利益	(397)	83	269	441	562	(1,750)	(6,594)
非支配株主に帰属する当期純利益		(28)	2	3	(49)	(130)	(122)
親会社株主に帰属する当期純利益率 (%)	-35.4	5.8	8.7	9.6	6.5	-12.9	-46.9
その他の包括利益合計	(4)	2	2	6	(49)	(196)	223
その他有価証券評価差額金－包括利益計算書					0	0	(1)
為替換算調整勘定－包括利益計算書	(4)	2	2	3	(45)	(195)	225
持分法適用会社に対する持分相当額							
包括利益	(402)	85	272	447	514	(1,946)	(6,371)
親会社株主に係る包括利益	(402)	112	270	444	562	(1,816)	(6,244)

(補足データ)

EBIT	(394)	89	231	528	923	(1,039)	(9,285)
EBITDA	(372)	(298)	284	595	1,187	(412)	917
EBITDAマージン (%)	-33.1	-15.6	9.2	13.0	12.7	-3.3	6.6

(コスト明細)

人件費合計	147	241	331	397	1,256	2,901	2,375
人件費	147	241	331	397	1,256	2,901	2,375
労務費							
賃借料(含むリース料)							
広告宣伝費	101	192	180	210	517	794	859
荷造・運送・保管費							
旅費・交通・通信費							
研究開発費							
事業税・租税公課							
減価償却費	24	35	33	36	118	192	280

(売上高明細)

海外売上高					2,829	3,466	1,543
連結売上高に占める海外売上高の割合 (%)					30.29	27.68	11.17
損益計算書 (SEC特有勘定)							
当期純利益 (優先株式調整後)	(397)	111	267	438	611	(1,621)	(6,473)

出所：SPEEDAよりSESSA パートナース作成

連結貸借対照表

(単位：百万円)

決算期	2014/12期	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期
資産合計	734	1,690	3,618	4,409	18,814	20,958	15,915
流動資産	495	1,500	3,445	3,733	8,620	10,224	9,226
現金同等物及び短期性有価証券	408	1,269	3,096	3,217	5,726	7,954	7,584
現預金及び同等物	408	1,269	3,096	3,217	5,726	7,954	7,584
売上債権	32	150	202	320	2,487	1,916	984
前払費用	50	72	66	95			
延税金資産－流動			77	69			
貸倒引当金－流動			(1)	(4)	(8)	(24)	(19)
固定資産	239	190	174	676	10,194	10,733	6,600
有形固定資産	54	56	54	51	426	344	554
無形固定資産	9	4	7	127	9,292	9,001	1,214
のれん				118	9,262	8,870	811
投資その他の資産	175	131	112	498	476	1,388	4,831
投資有価証券(関係会社含む)	5	8	13	2	218	694	1,219
投資有価証券	5	8	13	2	218	694	1,219
長期前払い費用	60	37	16	2			
繰延税金資産－固定				10		221	3,226
繰延資産							87
負債合計	518	1,034	1,179	2,589	12,498	13,826	8,796
流動負債	435	708	959	1,533	3,567	5,131	5,222
買入債務	53	74	89	184	284	319	370
未払金・未払費用	177	232	293	411	1,157	598	543
短期調達債務	37	104	105	204	696	1,225	863
一年内返済の長期債務	37	104	105	204	696	1,225	863
一年内返済の長期借入金	37	104	105	204	594	1,123	761
一年内償還社債					102	102	102
繰延収益－流動	134	205	310	501	773	1,210	1,962
固定負債	82	325	220	1,056	8,931	8,695	3,573
長期債務	81	325	220	1,056	8,881	8,654	3,444
長期借入金(リース債務含む)	81	325	220	1,056	8,503	8,378	3,270
社債					378	276	174
繰延税金負債－固定	1	0	0	0			
純資産合計	216	656	2,439	1,819	6,316	7,131	7,118
株主資本等合計	216	628	2,409	1,819	5,878	5,882	5,788
株主資本	220	631	2,410	1,807	5,313	6,118	5,796
資本金	398	548	1,303	1,329	2,732	4,096	7,170
資本剰余金	352	502	1,258	191	1,684	3,029	6,105
利益剰余金	(529)	(419)	(151)	287	898	(1,006)	(7,478)
自己株式				0	0	0	0
評価・換算差額	(4)	(3)	0	6	(51)	(247)	(23)
その他有価証券評価差額金							(2)
為替換算調整	(4)	(3)	0	6	(51)	(246)	(21)
新株予約権				7	616	10	14
非支配株主持分		28	30		438	1,249	1,330

出所：SPEEDAよりSESSA パートナーズ作成

補足データ

(単位：%、百万円、倍)

決算期	2014/12期	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期
株主資本比率	29.43	37.2	66.6	41.3	31.2	28.1	36.4
ROE		26.3	17.6	20.7	15.9	-27.6	-110.9
ROA		9.2	10.1	10.9	5.3	-8.1	-35.1
ROIC		(47.2)	15.3	16.0	5.3	-11.3	20.2
有利子負債残高	118	429	325	1,260	9,576	9,879	4,307
D/Eレシオ	0.55	0.68	0.13	0.69	1.63	1.68	0.74
ネットD/Eレシオ	-1.34	-1.34	-1.15	-1.08	0.65	0.33	-0.57
有利子負債/EBITDA			1.14	2.12	8.07		4.7
ネット有利子負債/EBITDA					3.24		
有形固定資産減価償却累計額	39	56	81	108	265	430	437
関連会社に対する投資及び貸付金等	3	6	12	158			
関連会社に対する投資	3	6	12	158			

出所：SPEEDAよりSESSA パートナース作成

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

決算期	2014/12期	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期
営業活動によるキャッシュ・フロー	(219)	(218)	474	818	146	60	1,026
税金等調整前当期純利益	(396)	84	225	519	888	(1,130)	(9,366)
減価償却費	24	34	33	36	118	192	280
減損損失	-	-	-	-	-	12	7,810
のれん償却額	-	35	-	13	239	632	533
関係会社株式売却損益	-	-	-	-	-	-	1,042
持分法による投資損益	-	(2)	(5)	24	184	-	-
売上債権の増減額	-	(118)	(51)	(116)	(1,214)	565	612
利息の支払額	(2)	(4)	(6)	(10)	(34)	(97)	(88)
法人税等の支払額	-	-	(2)	(47)	(103)	(379)	(1,001)
投資活動によるキャッシュ・フロー	(141)	(1)	(40)	(547)	(6,592)	(851)	(2,028)
定期預金の預入による支出	-	-	-	-	-	-	(672)
定期預金の払戻による収入	-	-	-	-	-	-	600
有形固定資産の取得による支出	(53)	(20)	(32)	(38)	(279)	(105)	(404)
無形固定資産の取得による支出	(6)	(1)	-	-	(20)	(125)	(330)
投資有価証券の取得による支出	(2)	-	-	-	(218)	(473)	(604)
関係会社株式の取得による支出	-	-	-	(182)	(293)	-	-
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-	-	-	(89)	(5,873)	(43)	(170)
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の売却による収入	-	-	-	-	-	-	(451)
その他	-	(0)	(7)	11	92	(103)	6
財務活動によるキャッシュ・フロー	543	1,082	1,395	(152)	8,968	3,282	613
長期借入れによる収入	95	350	-	1,124	8,290	6,500	1,500
長期借入金の返済による支出	(24)	(44)	(102)	(208)	(452)	(6,092)	(7,037)
社債の発行による収入	-	-	-	-	510	-	-
社債の償還による支出	-	-	-	-	(30)	(102)	(102)
株式の発行による収入	472	298	1,499	51	139	2,077	6,043
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-	-	-	(1,124)	-	-	-
組合員からの払込による収入	-	-	-	-	242	923	210
その他	-	-	(1)	5	269	(23)	(0)
現金及び現金同等物に係る換算差額	1	(1)	(2)	3	(13)	(12)	(53)
現金及び現金同等物の増加額	185	860	1,826	121	2,508	2,480	(441)
現金及び現金同等物期首残高	224	408	1,269	3,096	3,217	5,725	7,954
現金及び現金同等物期末残高	408	1,269	3,096	3,217	5,725	7,954	7,513
フリーキャッシュフロー	(360)	(220)	433	270	(6,446)	(791)	(1,002)

出所：同社有価証券報告書及びSPEEDAよりSESSA パートナーズ作成

7 Appendix

主なSPEEDA導入実績 | 金融・コンサル・商社

証券会社	MIZUHO みずほ証券 三菱UFJモルガン・スタンレー証券 Deutsche Bank BlackRock. 大和証券 NOMURA SMBC日興証券 CREDIT SUISSE UBS Goldman Sachs
銀行・保険	三菱UFJ銀行 三井住友銀行 MIZUHO みずほ銀行 あいおいニッセイ同和損保 SOMPO ホールディングス 三井住友信託銀行 リソな銀行 富山第一銀行 ゆうちょ銀行 東京海上日動 三菱UFJ信託銀行 新生銀行 京都銀行 横浜銀行 福岡銀行 DBJ
コンサルティングファーム	BCG McKinsey&Company BAIN & COMPANY AT Kearney DI Deloitte. pwc NRI 野村総合研究所 ABeam Consulting® Corporate Directions, Inc. IGPI accenture Roland Berger
商社	三菱商事 住友商事 豊田通商株式会社 兼松株式会社 sojitz 双日株式会社 丸紅株式会社 Marubeni ITOCHU MITSUI & CO.

主なSPEEDA導入実績 | 事業会社 (企画・営業系)

総合電気・電子メーカー	HITACHI Inspire the Next 三菱重工 MITSUBISHI ELECTRIC Changes for the Better SONY OMRON FANUC CASIO KEYENCE RENESAS TOSHIBA Canon NEC FUJITSU SHARP Be Original. TDK YOKOGAWA Nikon muRata JDI Japan Display Inc.
輸送機械メーカー	BRIDGESTONE YAMAHA ZOOMER NISSAN NKK HONDA The Power of Dreams DENSO Crafting the Core ALPSALPINE TOYOTA HINO Logisnext YAZAKI
通信・モバイル	SoftBank NTT東日本 NTT Communications docomo KDDI TBS HOLDINGS NTT西日本
広告・印刷	dentsu HAKUHODO DNP jeki ADK< TOPPAN TOPPAN FORMS
エネルギー・インフラ・物流	JR ヤマトホールディングス株式会社 TEPCO 東京急行 We Find the Way 日本通運 JP MORISON LOGISTICS
IT・ネット	RECRUIT CyberAgent. mixi GROUP Rakuten Google YAHOO! JAPAN
素材・化学	Mitsui Chemicals 三菱ケミカルホールディングス AGC Nitto AsahiKASEI SEKISUI JSR JSR株式会社 SHOWA DENKYO 昭和電工マテリアルズ株式会社 三菱マテリアル 古河電工 HOYA
システム	NTT DATA Trusted Global Knowledge NS Solutions IBM Sier・システム TIS TIS INTEC Group UNISYS salesforce
情報通信機器メーカー	FUJIFILM TEC brother. FUJI XEROX RICOH KONICA MINOLTA
ゼネコン・建設・不動産	三井不動産 住友林業 TAKENAKA 三菱地所 住友不動産 野村不動産グループ OBAYASHI
医薬品・バイオ関連	Takeda 小林製薬株式会社 NEVER SAY NEVER 小野薬品工業株式会社 Santen Eisai 中外製薬

出所：同社資料

LEGAL DISCLAIMER

デイスクレイマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や情報は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。

**SESSAパートナーズ株式会社**

東京都渋谷区広尾5-3-18

info@sessapartners.co.jp