

## ユーザベース ( 3966 )

連結通期 (百万円)		売上高	EBITDA	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する 当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY12/2017		4,565	595	545	518	438	15.13	0.00	61.86
FY12/2018		9,340	1,187	830	533	610	20.42	0.00	170.33
FY12/2019会予		13,500	(500)	(1,310)	(1,340)	(1,560)	(50.50)	0.00	-
FY12/2017	前年比	48.2%	109.5%	117.5%	130.0%	63.8%	-	-	-
FY12/2018	前年比	104.6%	99.5%	52.1%	2.9%	39.5%	-	-	-
FY12/2019会予	前年比	44.5%	-	-	-	-	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

### 1.0 エグゼクティブサマリー ( 2019 年 4 月 10 日 )


#### 投資と成長

「経済情報で、世界を変える」ことをミッションとするユーザベースでは、大幅な増収が引き続いている。2019年12月期に向けては、米国事業の垂直立ち上げに際する投資（戦略的な費用の拠出）が嵩むことから EBITDA でも損失の計上を余儀なくされるとのことだが、この投資こそが今迄の同社の急成長を促してきた側面が大きい。今般の投資に際しても、同社は中長期的な成長ポテンシャルを加速させていく可能性が高い模様である。前年に対して70%以上に及ぶ増収率が引き続いている NewsPicks と同様のサービスを、従来からの国内だけではなく米国でも展開することを通してグローバルベースでの成長を追求していくとのことである。B2C 向けサービスとしての経済ニュースメディアである NewsPicks に関しては、有料会員数の大幅な増加に伴い課金収入も大幅に増加している。更には、広告収入がそれ以上に増加しており、上述の通りの増収率が達成されている。一方、米国などの海外においてはこれに類するビジネスモデルに基づく経済ニュースメディアが存在しないとされている。これに鑑みた同社は、米国に設立した拠点と米国で経済ニュースメディアを展開してきた Quartz 社( Quartz Media, Inc. )とのサービス統合を通して有料会員に対する課金を収益源としたビジネスモデルでの事業展開を現地で垂直立ち上げすべく「規律をもって投資をしていく」としている。同社は、2018年7月31日、Quartz 社の子会社を完了しているのに引き続いて、2018年11月14日、Quartz 社のサービスと現地に設立した拠点が担ってきた米国版 NewsPicks を統合した新プラットフォームサービスとして「Quartz」をリリースしている。最終的には、「Quartz」が米国を含む英語圏でのサービスに係る統一ブランドとなる見通しである。

IR 窓口：執行役員 CFO 千葉 大輔 ( 03 4533 1999 [ir@uzabase.com](mailto:ir@uzabase.com) )

## 2.0 会社概要

「経済情報で、世界を変える」

商号	株式会社ユーザベース <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">IR 情報</a> <a href="#">最新株価</a> 
設立年月日	2008 年 4 月 1 日
上場年月日	2016 年 10 月 21 日：東京証券取引所マザーズ（証券コード：3966）
資本金	2,731 百万円（2018 年 12 月末）
発行済株式数	30,892,303 株、自己株式内数 72 株（2018 年 12 月末）
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 国内及び海外で新たな付加価値を創造する経済情報サービスを展開</li><li>● 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</li><li>● 人々の生産性を高め、創造性を解放</li></ul>
事業内容	. SPEEDA 事業（『SPEEDA』、『新規サービス』） . NewsPicks 事業（『NewsPicks』、『Quartz』）
代表者	代表取締役社長（共同経営者）：稲垣 裕介 代表取締役社長（共同経営者）：梅田 優祐
主要株主	新野 良介 23.45%、梅田 優祐 19.49%、稲垣 裕介 8.04%（2018 年 12 月末、自己株式を除く発行済株式数の総数に対する所有株式数の割合）
本社	東京都港区
従業員数	連結 567 名、単体 130 名（2018 年 12 月末）

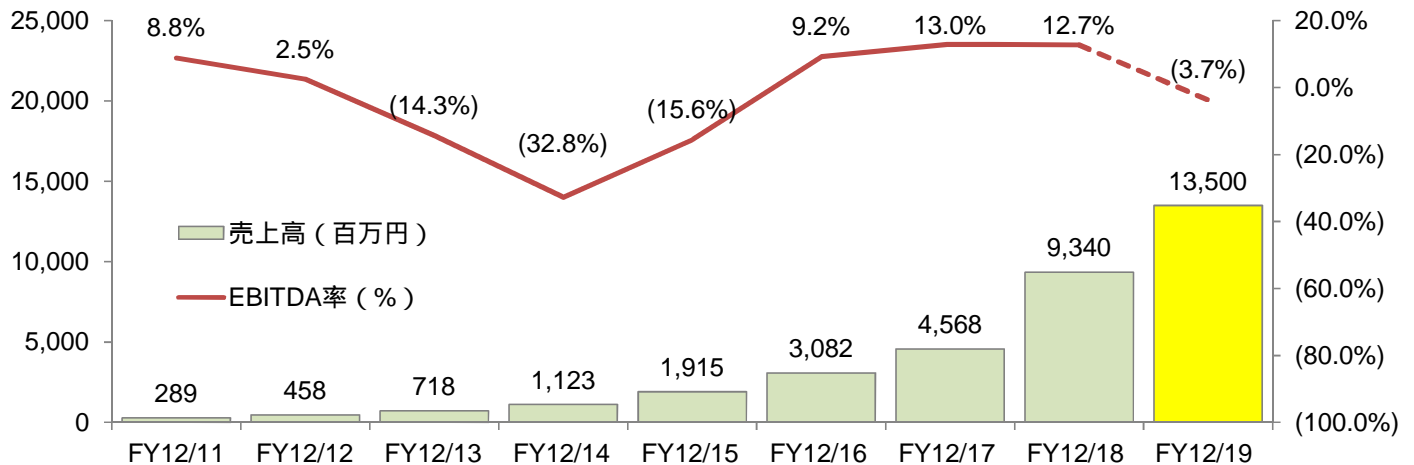
出所：会社データ

### 3.0 業績推移

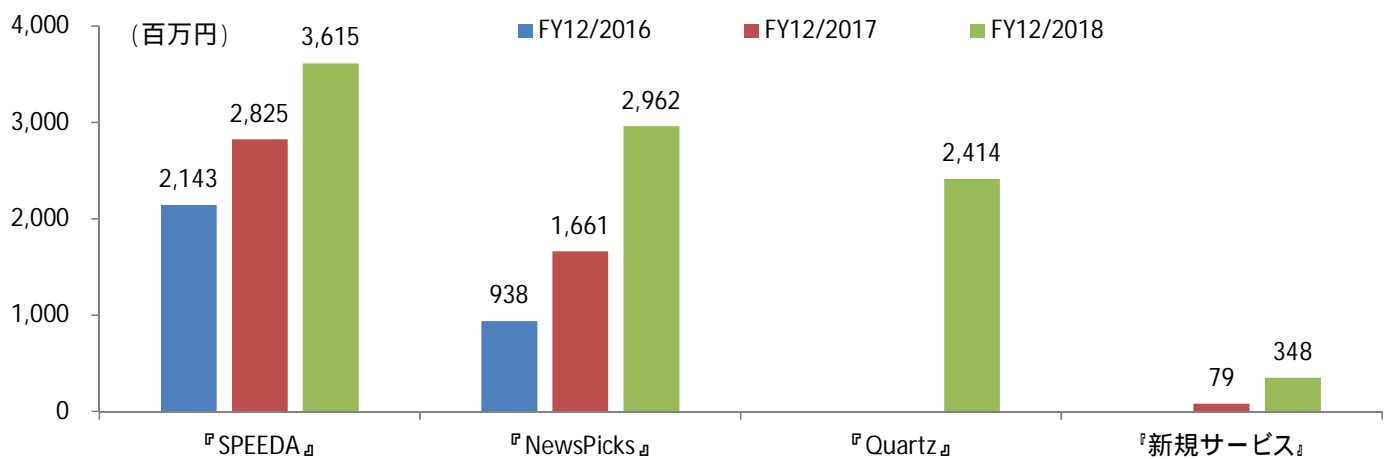
#### 2018年12月期

2018年12月期は、売上高9,340百万円(前年比104.6%増) EBITDA 1,187百万円(99.5%増) 営業利益830百万円(52.1%増) 経常利益533百万円(2.9%増) 親会社株主に帰属する当期純利益610百万円(39.5%増)での着地となった。また、EBITDA率12.7%(0.3%ポイント低下)である。積極的な企業買収を通じた成長戦略に深く関与している同社は、EBITDA(営業利益+減価償却費+のれんの償却費)を最も重要な経営指標として掲げている。

#### 売上高とEBITDA率



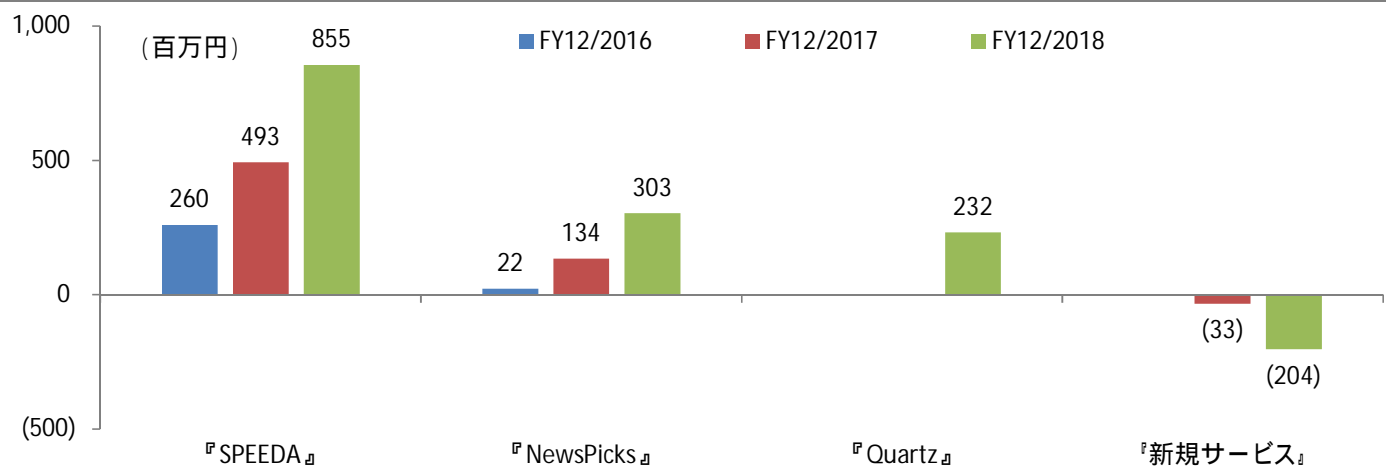
#### 売上高の内訳



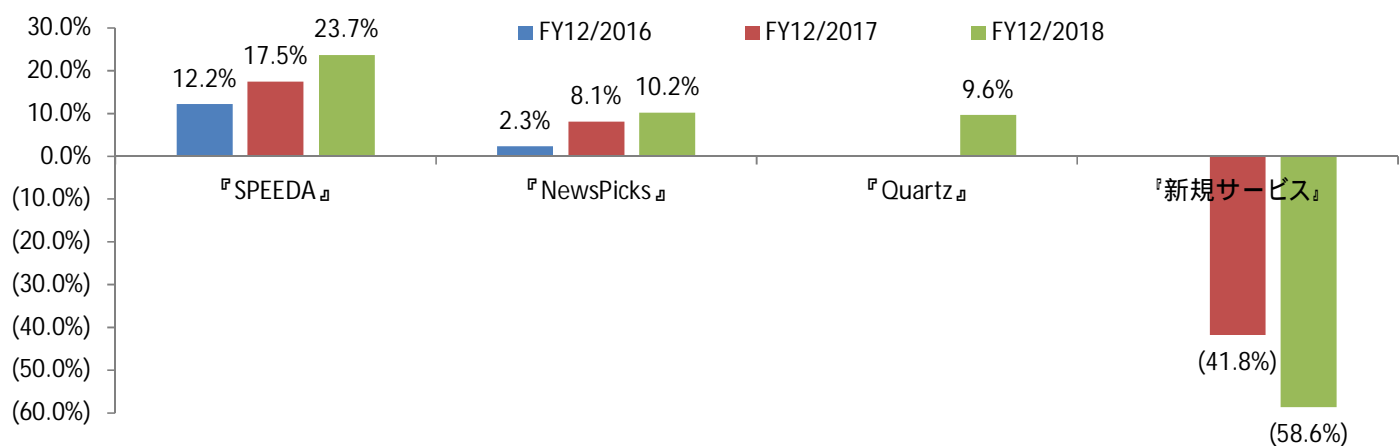
出所：会社データ、弊社計算

2018年12月期においては、SPEEDAで増収率28.0%、NewsPicksで増収率78.3%と、既存のサービスの売上高が大幅な拡大を続けている。また、買収したQuartz社が担うQuartzに関しては、2018年7月31日の買収完了以降の5ヵ月分(8月~12月)の売上高が計上されている。一方、売上高の規模は小さいものの、新規サービスの売上高が急速な拡大を示している。その内容は、未公開企業の情報に特化したサービスであるentrepediaと営業支援ツールとして用いられるFORCASである。entrepediaの売上高は安定的な推移を示す傾向にある一方、FORCASの売上高は急速な拡大を続けている。また、後者を実現するに当たっては、投資(戦略的な費用の拠出)も大幅に拡大しており、新規サービスにおけるEBITDAの損失幅も大幅に拡大している。

## EBITDA



## EBITDA 率

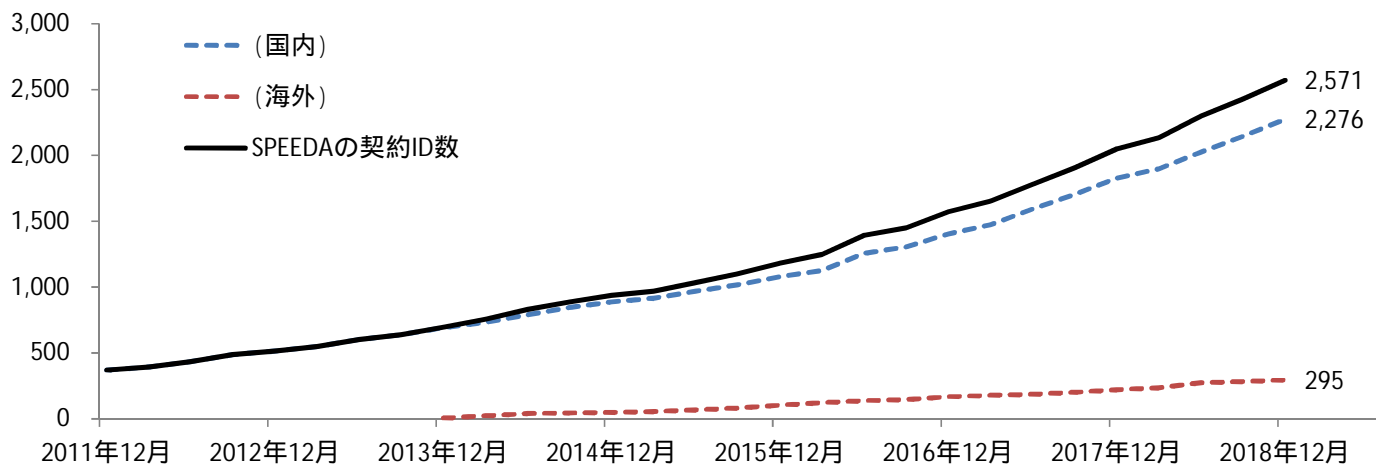


出所：会社データ、弊社計算

SPEEDA に関しては、売上高 3,615 百万円（前年比 28.0% 増） EBITDA 855 百万円（73.4% 増） EBITDA 率 23.7%（6.2%ポイント上昇）での着地となった。SPEEDA は、2009 年 5 月にリリースされている B2B 向けサービスとしての企業・業界情報や統計データを束ねる情報プラットフォームであり、これが同社のそもそもの事業である。2018 年 12 月においては、契約 ID 数 2,571（前年比 25.5% 増）である。また、国内で契約 ID 数 2,276（24.6% 増） 海外で契約 ID 数 295（32.9% 増）である。SPEEDA は、契約 ID 数×単価＝売上高となるストックビジネスであり、契約 ID 数の着実な増加を背景とした増収及び増益が引き続いている。また、売上高構成比 38.7%、EBITDA 構成比 72.0% であることに鑑みれば、SPEEDA は、現在の同社における収益の柱であると考えられよう。

また、将来に向けても契約 ID 数の増加余地は大きいとされており、更なるストック収益の積み上げが進捗する方向性にあるとのことである。同社が SPEEDA の正常収益の基準として掲げている EBITDA 率 30%（2018 年 12 月期：23.7%）は、2019 年 12 月期に向けても達成される可能性が高まっている。事業会社を中心とした新規導入による契約 ID 数の増加が、国内でも海外でも引き続き模様である。更には、既存の契約ユーザーによる契約 ID 数の追加も発生する模様である。

## SPEEDA の契約 ID 数



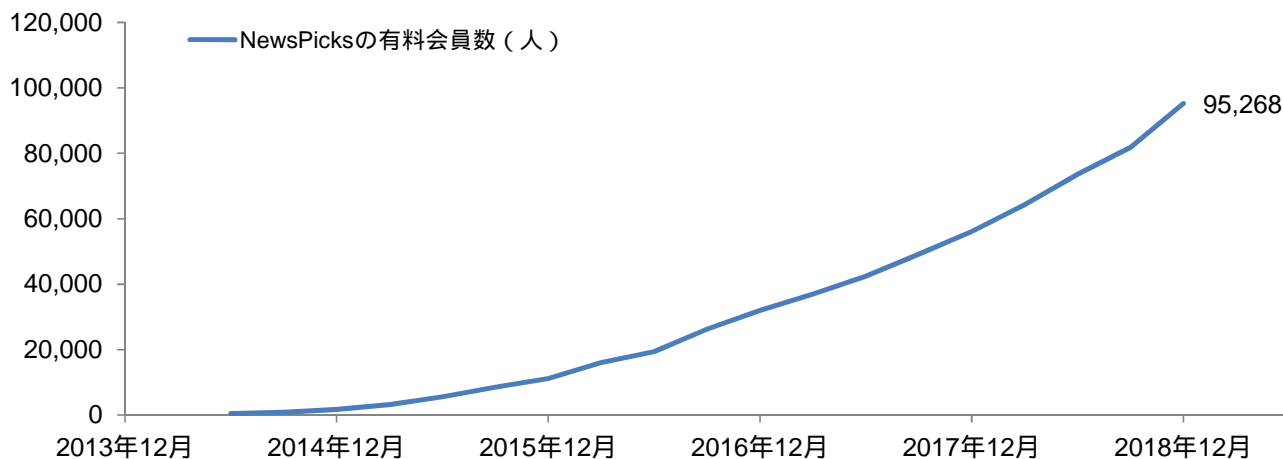
出所：会社データ、弊社計算

NewsPicks に関しては、売上高 2,695 百万円 (78.3% 増)、EBITDA 303 百万円 (126.1% 増)、EBITDA 率 10.2% (2.2% ポイント上昇) での着地となった。同社は、そもそものサービスである SPEEDA で獲得した収益を自らの成長力を加速することを目的とした投資 (戦略的な費用の拠出) に振り向けてきた。その主な対象となったのが、2013 年 7 月にリリースされている B2C 向けサービスとしての経済ニュースメディアである NewsPicks である。SPEEDA と同様にストックビジネスとしての色彩が濃い NewsPicks に関しては、当初の数年間においては売上高の規模が限定的に留まらざるを得ない側面があった一方、当初より一定水準以上に及ぶ固定費の拠出が必須であった。このため当初の数年間においては、損失の計上が引き続いたことが明らかにされている。

NewsPicks が期中にリリースされた 2013 年 12 月期の翌年度に当たる 2014 年 12 月期においては、同社としての EBITDA 率が 32.8% にまで低下している。また、この背景となったのが NewsPicks に起因する損失の拡大であることも明らかにされている。一方、2018 年 12 月期の実績に鑑みれば、NewsPicks は、SPEEDA に次ぐ同社における収益の柱にまで育っている。即ち、当初の 3 年間ほどの投資フェーズを経て、NewsPicks は成長フェーズに推移していると考えられよう。また、未だ中長期的な成長ポテンシャルに減衰は認められず、将来に向けては引き続き増収効果の発生に伴う EBITDA 率の持続的な上昇が達成される可能性が大きい模様である。また、SPEEDA と同様に正常収益の基準としては EBITDA 率 30% (2018 年 12 月期：10.2%) が掲げられている。

SPEEDA においては契約 ID 数が KPI であるのに対して、NewsPicks においては有料会員数が KPI である。また、2018 年 12 月には有料会員数 95,268 人 (前年比 69.7% 増) である。この B2C 向けサービスとしての経済ニュースメディアの認知度及び知名度は向上を続けており、これが有料会員数の急速な増加の一因となっている。更には、独自に制作したオリジナルコンテンツが高い評価を得ている一方、動画コンテンツや外部メディアからの優良なコンテンツの配信なども同様である。そして、2018 年 12 月期に対して売上高構成比 31.7%、EBITDA 構成比 25.5% である。これに鑑みれば、上述の通り SPEEDA に続く第 2 の収益源が確立されつつあると考えられよう。

## NewsPicks の有料会員数



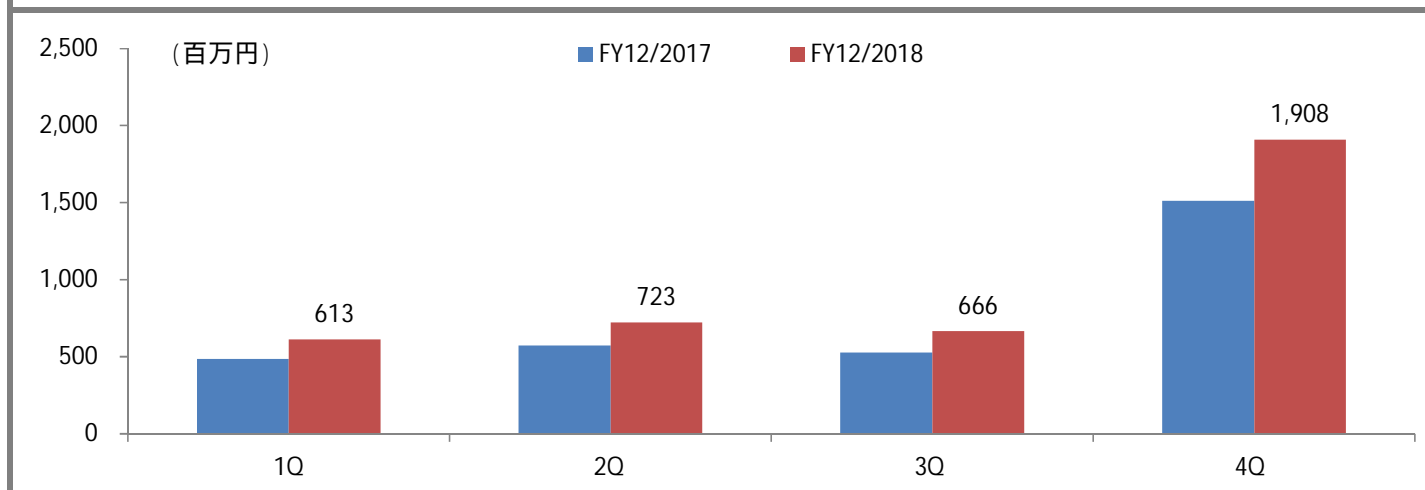
出所：会社データ、弊社計算

SPEEDA が、契約 ID 数 × 単価 = 売上高となるストックビジネスであるのに対して、NewsPicks の売上高には、有料会員数 × 単価 = 課金収入 = 売上高となるところがあるのに加えて、NewsPicks 上に掲載する広告の広告主から得られる広告収入やその他のサービスの売上高も含まれている。2018 年 12 月期の実績においては、課金収入以上に広告収入が増加した結果、課金収入と広告収入の規模がほぼ均衡するまでに至っている。また、この状況は NewsPicks をリリースした当初に理想として同社が掲げていたものであり、現状に至る経緯においてこの理想が実現されるに至っているとのことである。また、その他のサービスの売上高を構成するのは、同社のオリジナルコンテンツの販売などである。ただし、その他の売上高の規模は限定的に留まっており、NewsPicks の売上高のほとんどは課金収入及び広告収入によって構成されている。

Quartz に関しては、売上高 2,414 百万円、EBITDA232 百万円、EBITDA 率 9.6%での着地となった。2018 年 7 月 31 日に買収が完了している Quartz 社は、2017 年 12 月期に対して売上高 3,096 百万円を計上しているのに引き続いて、2018 年 12 月期に対して売上高 3,909 百万円を計上している。従って、2018 年 12 月期においては、前年比で増収率 26.3%である。また、第 4 四半期（10～12 月）で売上高 1,908 百万円であり、通期の売上高に対する構成比が 49%に及んでいる。一方、第 1 四半期から第 3 四半期の各四半期においては、通期の売上高に対する構成比が 16%から 18%に留まっている。以上の様な第 4 四半期偏重型の売上高の推移は、季節要因によるところが大きく、過去数年間においても繰り返されてきたとのことである。また、Quartz 社が今迄展開してきた既存の事業に関しては、将来に向けても同様とのことである。

一方、2018 年 8 月から 12 月に向けての 5 ヶ月間における Quartz 社は同社の連結子会社となっており、同社の有価証券報告書によれば、当該期間において売上高 2,413 百万円、経常利益 177 百万円、当期純利益 177 百万円とのことである。また、純資産額 3,857 百万円、総資産額 4,379 百万円とのことである。上述の通り売上高の集中が激しい第 4 四半期の 3 ヶ月間を含む 5 ヶ月間に及ぶ当該期間においては、固定費の回収が十二分に達成できた模様である。ただし、第 1 四半期から第 3 四半期に向けては固定費を回収できるまでの売上高が計上できなかった模様であり、通期としては損失の計上を余儀なくされたことが示唆されている。

## Quartz 社の売上高



出所：会社データ、弊社計算（便宜的に 2018 年 8 月から 12 月までの平均為替レートである 1 米ドル = 112.34 円で米ドル建て売上高を円換算している一方、2017 年 12 月期の各四半期の売上高は、2018 年 12 月期の四半期毎の売上高構成比を通期の売上高として開示されている 27.56 百万米ドルに適用して類推）

Quartz とは、米国市場で展開されている B2C 向けサービスとしての経済ニュースメディアの業績動向に言及したものである。一方、Quartz を担う Quartz 社が帰属する米国のデジタルメディア業界は、直近の動向においてその成長力が低下しているとされている。ただし、先述の通り Quartz 社は 2018 年 12 月期において増収率 26.3% と、好調に売上高を伸ばしている。

米国のデジタルメディア業界では、過去数カ月間において新興メディアを中心とした非常に大きな動きがあったとのことである。日本においても一定の認知度があるとされる BuzzFeed 社 (BuzzFeed, Inc.) や Vice 社 (Vice Media LLC)、Oath 社 (Oath Inc.) 傘下の HuffPost といった新興メディアは、過去 5 年ほどに及んで成長を続けてきたのだが、ここきてその成長が鈍化してきているとのことである。Facebook や Twitter など外部の巨大プラットフォームにコンテンツを配信し、その拡散を通してトラフィックを創造することで広告収入を獲得するというのが共通のビジネスモデルなのだが、これが従来通りに機能しなくなっているとのことである。当該ビジネスモデルの下では、トラフィックが減少した分だけ広告の閲覧も減少し、売上高も同様に減少することになる。例えば、トラフィックが 30% 減少したとすると、売上高も 30% 減少するとのことである。

同社が上述の「非常に大きな動き」の背景として挙げているのは、Facebook や Twitter など外部の巨大プラットフォームが広告収入のほとんどを吸い上げていく状況が引き続いており、メディアとして獲得できる広告収入のパイが大きく拡大しない状況も引き続いてのことである。更には、Facebook のアルゴリズム変更もその背景として挙げられている。2018 年においては、この変更に伴うトラフィックの大幅な減少が発生したとのことである。従来から Google の検索アルゴリズム変更などに伴い同様の状況が発生したこともあったのだが、今般の変更においては、外部の巨大プラットフォームのアルゴリズムなどに依存したビジネスモデルが展開されてきたことが改めて露呈することになったとのことである。結果的には、上述の新興メディアなどにおける損益が悪化し、大規模な人員整理が進められるに至っているとのことである。

一方、Quartz 社においては、「トラフィックの大幅な減少」による影響が限定的に留まっている。Quartz 社は、トラフィックの変動による影響が限定的なブランド広告に深く関与していることに加えて、広告主へのソリューションの提供にも関与しているからである。NewsPicks でも展開されているブランド広告においては、広告主は、優良なコンテンツを創造できるノウハウに対価を支払っているとされており、これが NewsPicks 及び Quartz の広告収入の中核を占めている模様である。また、Quartz 社は、このブランド広告のビジネスモデルを発展させたかたちでのソリューションも広告主に提供している。

例えば、Quartz 社は、ケーブルテレビチャンネルである Cinemax などを米国で展開する HBO 社 (Home Box Office Inc.) 向けにシステムを構築しているとのことである。これは、インターネット上で自動化されたタスクを実行するインターネットボットに基づいて開発された社内のコミュニケーションツールである一方、この広告主から高い評価を得るに至っているとのことである。このシステムにおいては、Quartz 社がプロデュースした社内向けコンテンツが配信され、社内コミュニケーションを活性化させるような仕組みが提供されているとのことである。

そして、同様のシステムを HBO 社以外の広告主へも提供することが進められている。結果的に 100 百万円単位に及ぶ大型年間契約を獲得できる事例が増加傾向にあるとのことである。一方、このように安定的なビジネスモデルが構築されつつある背景としては、広告主の事業展開における問題点を指摘すると同時にその問題を解決するためのソリューションを提供することもできるという、Quartz 社の強みが挙げられている。即ち、Quartz 社は、これに対応できるテクノロジーとコンテンツを創造するノウハウの両方を有しているとのことである。ただし、それでも売上高の計上という観点においては、季節要因による第 4 四半期への集中が不可避とのことである。例えば、2019 年 12 月期第 1 四半期における Quartz の売上高は、固定費を回収するに足るほど大きくならないことが示唆されている。というよりも、当該期間においては固定費が一時的に大きくなることから、同社が計上する EBITDA としては大きな損失を余儀なくされることが、現時点においても示唆されている。

ただし、Quartz の既存事業に関しては、費用構造の改革を通して 2019 年 12 月期の通期ベースで EBITDA をブレイクイーブンにするとのことである。Quartz 社は 2018 年 7 月に至る経緯において、親会社であった Atlantic Media 社 (Atlantic Media, Inc.) から本社・コーポレート機能の提供を受けており、これに対価を支払っていたとのことである。一方、買収後にあたる 2018 年 8 月以降においては、Atlantic Media 社に移行サービス費用を支払いながらコーポレート機能を徐々に内製化しているとのことである。結果的に、2018 年 12 月期においては、5 ヶ月間に及んで移行と内製化の両方に向けての費用が同時に発生しており、これが通期を通じた損失の計上に大きな影響を及ぼした模様である。また、2019 年 12 月期第 1 四半期においても同様の推移となり、固定費が前年同期比でかなり大きくなり、同社が計上する EBITDA としては大きな損失を余儀なくされる模様である。しかし、この両建て費用の発生は第 4 四半期に向けて徐々に解消されていく方向性にある一方、第 4 四半期においては例年通り売上高が大きく拡大し、同社が計上する EBITDA は前年同期を上回る可能性が高い模様である。そして、通期を通してはブレイクイーブンである。

一方、Quartz 社は、同社が現地で設立した拠点とのサービス統合を通して有料会員に対する課金を収益源とするビジネスモデルでの事業展開を開始している。2018 年 11 月 14 日、Quartz 社のサービスと同社が現地に設立した拠点が担ってきた米国版 NewsPicks を統合した新プラットフォームサービスとして「Quartz」がリリースされている。2019 年 12 月期においては、このサービスの垂直立ち上げに向けての積極的な投資 (戦略的な費用の拠出) を実施するとのことである。



また、上述の 2018 年 12 月期に対する同社としての実績は、当初の会社予想（2018 年 2 月 13 日公表）との比較で上振れた着地である。上振れ幅は売上高で 2,577 百万円（38.1%）、EBITDA で 285 百万円（31.6%）である。この大幅な上振れは、期中に Quartz 社を買収することになり、その分だけ売上高も EBITDA も上振れることになったことによる影響が大きい。一方、同社は、会社予想を着実に達成していくことが各層の投資家との信頼関係を構築していくうえで何よりも大切なものであると位置づけており、どういう数字であればコミットできるかということ、「しっかり精査して毎回発表している」とのことである。また、「いろんなリスクやファクターを見て、これなら守れるという自信を持てる数字を発表して」とのことである。

2018 年 12 月期に対する当初の会社予想においては、売上高 6,763 百万円、EBITDA902 百万円が織り込まれていた。一方、2018 年 7 月 2 日、同社は会社予想の修正を発表しており、修正後においては 2018 年 12 月期に対して売上高 8,850 百万円～9,150 百万円、EBITDA902 百万円～1,130 百万円を見込むことを明らかにしている。中央値においては、それぞれ 9,000 百万円、1,016 百万円である。また、このレンジを用いた会社予想の背景となったのが、Quartz 社の買収による影響が発生することになったことである。この中央値を基準とした場合の増額修正幅は売上高で 2,237 百万円（33.1%）、EBITDA で 114 百万円（12.6%）である。また、最終的には、この中央値に対して上振れた着地となっているのだが、上限値に対しても上振れた着地となっている。即ち、上限値とされていた売上高 9,150 百万円、EBITDA1,130 百万円に対して、実績値は、売上高 9,340 百万円、EBITDA1,187 百万円である。

## 2018年12月期に対する会社予想と実績

連結通期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	EBITDA	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益
FY12/2018会予	2018年2月13日	4Q決算発表	6,763	902	827	389	176
FY12/2018会予	2018年5月11日	1Q決算発表	6,763	902	827	389	176
FY12/2018会予	2018年7月2日	業績予想修正	9,000	1,016	610	215	(270)
		増減額	2,237	114	(217)	(174)	(446)
		増減率	33.1%	12.6%	(26.2%)	(44.7%)	-
FY12/2018会予	2018年8月13日	2Q決算発表	9,000	1,016	610	215	(270)
FY12/2018会予	2018年11月8日	3Q決算発表	9,000	1,000	650	350	350
		増減額	0	(16)	40	135	620
		増減率	0.0%	(1.6%)	6.6%	62.8%	-
FY12/2018会予	2019年1月24日	業績予想修正	9,300	1,150	800	500	500
		増減額	300	150	150	150	150
		増減率	3.3%	15.0%	23.1%	42.9%	42.9%
FY12/2018実績	2019年2月13日	4Q決算発表	9,340	1,187	830	533	610
		増減額	40	37	30	33	110
		増減率	0.4%	3.2%	3.8%	6.6%	22.0%
FY12/2018会予	2018年2月13日	4Q決算発表	6,763	902	827	389	176
FY12/2018実績	2019年2月13日	4Q決算発表	9,340	1,187	830	533	610
		増減額	2,577	285	3	144	434
		増減率	38.1%	31.6%	0.4%	37.0%	246.6%
連結半期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	EBITDA	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する四半期純利益
1Q-2Q FY12/2018会予	2018年2月13日	4Q決算発表	-	-	-	-	-
1Q-2Q FY12/2018会予	2018年5月11日	1Q決算発表	-	-	-	-	-
1Q-2Q FY12/2018会予	2018年7月2日	業績予想修正	-	-	-	-	-
1Q-2Q FY12/2018実績	2018年8月13日	2Q決算発表	3,068	324	292	204	67
		増減額	-	-	-	-	-
		増減率	-	-	-	-	-
1Q-2Q FY12/2018会予	2018年2月13日	4Q決算発表	-	-	-	-	-
1Q-2Q FY12/2018実績	2018年8月13日	2Q決算発表	3,068	324	292	204	67
		増減額	-	-	-	-	-
		増減率	-	-	-	-	-
連結半期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	EBITDA	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する四半期純利益
3Q-4Q FY12/2018会予	2018年2月13日	4Q決算発表	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY12/2018会予	2018年5月11日	1Q決算発表	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY12/2018会予	2018年7月2日	業績予想修正	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY12/2018会予	2018年8月13日	2Q決算発表	5,932	692	318	11	(337)
		増減額	-	-	-	-	-
		増減率	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY12/2018会予	2018年11月8日	3Q決算発表	5,932	676	358	146	283
		増減額	0	(16)	40	135	620
		増減率	0.0%	(2.3%)	12.6%	-	-
3Q-4Q FY12/2018会予	2019年1月24日	業績予想修正	6,232	826	508	296	433
		増減額	300	150	150	150	150
		増減率	5.1%	22.2%	41.9%	102.7%	53.0%
3Q-4Q FY12/2018実績	2019年2月13日	4Q決算発表	6,272	863	538	329	543
		増減額	40	37	30	33	110
		増減率	0.6%	4.5%	5.9%	11.1%	25.4%
3Q-4Q FY12/2018会予	2018年2月13日	4Q決算発表	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY12/2018実績	2019年2月13日	4Q決算発表	6,272	863	538	329	543
		増減額	-	-	-	-	-
		増減率	-	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

## 損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2017	2Q累計 12/2017	3Q累計 12/2017	4Q累計 12/2017	1Q 12/2018	2Q累計 12/2018	3Q累計 12/2018	4Q累計 12/2018		
<b>売上高</b>	<b>973</b>	<b>2,027</b>	<b>3,173</b>	<b>4,565</b>	<b>1,488</b>	<b>3,068</b>	<b>5,431</b>	<b>9,340</b>	<b>+4,774</b>	
売上原価	429	895	1,423	2,091	673	1,344	2,443	3,567	+1,476	
売上総利益	543	1,131	1,749	2,474	815	1,724	2,987	5,772	+3,298	
販売費及び一般管理費	403	830	1,292	1,928	588	1,431	2,881	4,942	+3,013	
<b>営業利益</b>	<b>140</b>	<b>301</b>	<b>457</b>	<b>545</b>	<b>226</b>	<b>292</b>	<b>105</b>	<b>830</b>	<b>+284</b>	
営業外損益	(5)	2	(11)	(27)	(58)	(88)	(246)	(296)	(269)	
<b>経常利益</b>	<b>134</b>	<b>303</b>	<b>445</b>	<b>518</b>	<b>167</b>	<b>204</b>	<b>(140)</b>	<b>533</b>	<b>+14</b>	
特別損益	-	-	-	-	-	(5)	(262)	354	+353	
税金等調整前純利益	134	303	445	519	167	199	(403)	888	+368	
法人税等合計	10	52	53	77	50	135	211	325	+247	
非支配株主に帰属する純利益	3	3	3	3	-	(3)	(20)	(48)	(51)	
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>121</b>	<b>247</b>	<b>389</b>	<b>438</b>	<b>117</b>	<b>67</b>	<b>(594)</b>	<b>610</b>	<b>+172</b>	
売上高伸び率	-	+47.0%	+45.6%	+48.2%	+52.9%	+51.4%	+71.2%	+104.6%	-	
営業利益伸び率	-	+107.9%	+93.0%	+117.5%	+61.1%	(3.1%)	(76.9%)	+52.1%	-	
経常利益伸び率	-	+129.9%	+108.4%	+130.0%	+24.3%	(32.8%)	-	+2.9%	-	
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	+121.4%	+113.9%	+63.8%	(3.4%)	(72.8%)	-	+39.5%	-	
売上原価率	44.1%	44.2%	44.9%	42.2%	45.2%	43.8%	45.0%	52.9%	+10.7%	
売上総利益率	55.9%	55.8%	55.1%	54.2%	54.8%	56.2%	55.0%	61.8%	+7.6%	
販管費売上高比率	41.5%	41.0%	40.7%	42.2%	39.6%	46.7%	53.1%	52.9%	+10.7%	
営業利益率	14.4%	14.9%	14.4%	12.0%	15.2%	9.5%	1.9%	8.9%	(3.1%)	
経常利益率	13.8%	15.0%	14.0%	11.4%	11.2%	6.7%	(2.6%)	5.7%	(5.6%)	
親会社株主に帰属する当期純利益率	12.5%	12.2%	12.3%	9.6%	7.9%	2.2%	(10.9%)	6.5%	(3.1%)	
法人税等合計 / 税引等調整前純利益	7.5%	17.3%	12.0%	15.0%	30.0%	67.9%	-	36.7%	+21.7%	

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2017	2Q 12/2017	3Q 12/2017	4Q 12/2017	1Q 12/2018	2Q 12/2018	3Q 12/2018	4Q 12/2018		
<b>売上高</b>	<b>973</b>	<b>1,053</b>	<b>1,146</b>	<b>1,392</b>	<b>1,488</b>	<b>1,580</b>	<b>2,363</b>	<b>3,908</b>	<b>+2,516</b>	
売上原価	429	466	528	668	673	671	1,099	1,124	+455	
売上総利益	543	587	618	724	815	909	1,263	2,784	+2,060	
販売費及び一般管理費	403	426	462	635	588	843	1,449	2,060	+1,424	
<b>営業利益</b>	<b>140</b>	<b>161</b>	<b>155</b>	<b>88</b>	<b>226</b>	<b>66</b>	<b>(186)</b>	<b>724</b>	<b>+635</b>	
営業外損益	(5)	7	(13)	(16)	(58)	(29)	(158)	(50)	(34)	
<b>経常利益</b>	<b>134</b>	<b>168</b>	<b>142</b>	<b>72</b>	<b>167</b>	<b>36</b>	<b>(344)</b>	<b>674</b>	<b>+601</b>	
特別損益	-	-	-	-	-	(5)	(257)	616	+616	
税金等調整前純利益	134	168	142	73	167	31	(602)	1,291	+1,217	
法人税等合計	10	42	-	24	50	84	76	113	+89	
非支配株主に帰属する純利益	3	-	-	-	-	(3)	(17)	(27)	(27)	
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>121</b>	<b>126</b>	<b>141</b>	<b>48</b>	<b>117</b>	<b>(49)</b>	<b>(661)</b>	<b>1,205</b>	<b>+1,156</b>	
売上高伸び率	-	-	+43.3%	+54.3%	+52.9%	+49.9%	+106.1%	+180.7%	-	
営業利益伸び率	-	-	+69.4%	+533.6%	+61.1%	(59.0%)	-	+717.2%	-	
経常利益伸び率	-	-	+73.7%	+534.3%	+24.3%	(78.3%)	-	+828.5%	-	
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	-	+101.8%	(42.9%)	(3.4%)	-	-	-	-	
売上原価率	44.1%	44.2%	46.1%	48.0%	45.2%	42.5%	46.5%	28.8%	(19.2%)	
売上総利益率	55.9%	55.8%	53.9%	52.0%	54.8%	57.5%	53.5%	71.2%	+19.2%	
販管費売上高比率	41.5%	40.5%	40.3%	45.7%	39.6%	53.3%	61.4%	52.7%	+7.1%	
営業利益率	14.4%	15.3%	13.6%	6.4%	15.2%	4.2%	(7.9%)	18.5%	+12.2%	
経常利益率	13.8%	16.0%	12.4%	5.2%	11.2%	2.3%	(14.6%)	17.2%	+12.0%	
親会社株主に帰属する当期純利益率	12.5%	12.0%	12.3%	3.5%	7.9%	(3.2%)	(28.0%)	30.8%	+27.3%	
法人税等合計 / 税引等調整前純利益	7.5%	25.0%	0.7%	33.4%	30.0%	267.8%	-	8.8%	(24.6%)	

出所：会社データ、弊社計算

報告セグメント（四半期累計、四半期）

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2017	2Q累計 12/2017	3Q累計 12/2017	4Q累計 12/2017	1Q 12/2018	2Q累計 12/2018	3Q累計 12/2018	4Q累計 12/2018		
SPEEDA事業	643	1,336	2,088	2,904	876	1,818	2,851	3,963	+1,059	
NewsPicks事業	329	690	1,084	1,661	611	1,249	2,579	5,376	+3,715	
<b>売上高</b>	<b>973</b>	<b>2,027</b>	<b>3,173</b>	<b>4,565</b>	<b>1,488</b>	<b>3,068</b>	<b>5,431</b>	<b>9,340</b>	<b>+4,774</b>	
SPEEDA事業	-	+34.9%	+34.8%	+35.5%	+36.2%	+36.1%	+36.5%	+36.5%	-	
NewsPicks事業	-	+77.9%	+72.2%	+77.0%	+85.6%	+81.0%	+137.8%	+224.8%	-	
<b>売上高(前年比)</b>	-	<b>+47.0%</b>	<b>+45.6%</b>	<b>+48.2%</b>	<b>+52.9%</b>	<b>+51.4%</b>	<b>+71.2%</b>	<b>+104.6%</b>	-	
SPEEDA事業	66.2%	65.9%	65.8%	63.6%	58.9%	59.3%	52.5%	42.4%	-	
NewsPicks事業	33.8%	34.1%	34.2%	36.4%	41.1%	40.7%	47.5%	57.6%	-	
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	
SPEEDA事業	104	223	364	415	140	244	344	565	+150	
NewsPicks事業	36	77	92	130	85	47	(238)	264	+133	
<b>セグメント利益</b>	<b>140</b>	<b>301</b>	<b>457</b>	<b>545</b>	<b>226</b>	<b>292</b>	<b>105</b>	<b>830</b>	<b>+284</b>	
調整額	0	0	0	0	0	0	0	(0)	(0)	
<b>営業利益</b>	<b>140</b>	<b>301</b>	<b>457</b>	<b>545</b>	<b>226</b>	<b>292</b>	<b>105</b>	<b>830</b>	<b>+284</b>	
SPEEDA事業	-	+27.2%	+40.0%	+79.8%	+34.9%	+9.2%	(5.4%)	+36.2%	-	
NewsPicks事業	-	-	-	+551.2%	+136.0%	(38.4%)	-	+102.4%	-	
<b>セグメント利益(前年比)</b>	-	<b>+107.9%</b>	<b>+93.0%</b>	<b>+117.5%</b>	<b>+61.1%</b>	<b>(3.1%)</b>	<b>(76.9%)</b>	<b>+52.1%</b>	-	
SPEEDA事業	74.1%	74.2%	79.7%	76.1%	62.1%	83.6%	325.7%	68.1%	-	
NewsPicks事業	25.9%	25.8%	20.3%	23.9%	37.9%	16.4%	(225.7%)	31.9%	-	
<b>セグメント利益(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	
SPEEDA事業	16.2%	16.8%	17.4%	14.3%	16.0%	13.4%	12.1%	14.3%	(0.0%)	
NewsPicks事業	11.0%	11.3%	8.6%	7.9%	14.0%	3.8%	(9.3%)	4.9%	(2.9%)	
<b>営業利益率</b>	<b>14.4%</b>	<b>14.9%</b>	<b>14.4%</b>	<b>12.0%</b>	<b>15.2%</b>	<b>9.5%</b>	<b>1.9%</b>	<b>8.9%</b>	<b>(3.1%)</b>	
報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2017	2Q 12/2017	3Q 12/2017	4Q 12/2017	1Q 12/2018	2Q 12/2018	3Q 12/2018	4Q 12/2018		
SPEEDA事業	643	692	752	815	876	941	1,033	1,112	+296	
NewsPicks事業	329	361	394	576	611	638	1,329	2,796	+2,219	
<b>売上高</b>	<b>973</b>	<b>1,053</b>	<b>1,146</b>	<b>1,392</b>	<b>1,488</b>	<b>1,580</b>	<b>2,363</b>	<b>3,908</b>	<b>+2,516</b>	
SPEEDA事業	-	-	+34.8%	+37.3%	+36.2%	+35.9%	+37.4%	+36.3%	-	
NewsPicks事業	-	-	+63.0%	+86.9%	+85.6%	+76.8%	+237.3%	+385.0%	-	
<b>売上高(前年比)</b>	-	-	<b>+43.3%</b>	<b>+54.3%</b>	<b>+52.9%</b>	<b>+49.9%</b>	<b>+106.1%</b>	<b>+180.7%</b>	-	
SPEEDA事業	66.2%	65.7%	65.6%	58.6%	58.9%	59.6%	43.7%	28.5%	-	
NewsPicks事業	33.8%	34.3%	34.4%	41.4%	41.1%	40.4%	56.3%	71.5%	-	
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	
SPEEDA事業	104	119	140	50	140	103	100	221	+170	
NewsPicks事業	36	41	15	37	85	(37)	(286)	503	+465	
<b>セグメント利益</b>	<b>140</b>	<b>161</b>	<b>155</b>	<b>88</b>	<b>226</b>	<b>66</b>	<b>(186)</b>	<b>724</b>	<b>+635</b>	
調整額	0	0	0	0	0	0	0	(0)	(0)	
<b>営業利益</b>	<b>140</b>	<b>161</b>	<b>155</b>	<b>88</b>	<b>226</b>	<b>66</b>	<b>(186)</b>	<b>724</b>	<b>+635</b>	
SPEEDA事業	-	-	+66.6%	-	+34.9%	(13.2%)	(28.6%)	+334.8%	-	
NewsPicks事業	-	-	+100.9%	(13.0%)	+136.0%	-	-	+1,231.7%	-	
<b>セグメント利益(前年比)</b>	-	-	<b>+69.4%</b>	<b>+533.6%</b>	<b>+61.1%</b>	<b>(59.0%)</b>	-	<b>+717.3%</b>	-	
SPEEDA事業	74.1%	74.3%	90.2%	57.4%	62.1%	157.3%	-	30.5%	-	
NewsPicks事業	25.9%	25.7%	9.8%	42.6%	37.9%	(57.3%)	-	69.5%	-	
<b>セグメント利益(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	<b>100.0%</b>	-	
SPEEDA事業	16.2%	17.3%	18.7%	6.2%	16.0%	11.0%	9.7%	19.9%	+13.6%	
NewsPicks事業	11.0%	11.4%	3.9%	6.6%	14.0%	(5.9%)	(21.6%)	18.0%	+11.4%	
<b>営業利益率</b>	<b>14.4%</b>	<b>15.3%</b>	<b>13.6%</b>	<b>6.4%</b>	<b>15.2%</b>	<b>4.2%</b>	<b>(7.9%)</b>	<b>18.5%</b>	<b>+12.2%</b>	

出所：会社データ、弊社計算

## 貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2017	2Q 12/2017	3Q 12/2017	4Q 12/2017	1Q 12/2018	2Q 12/2018	3Q 12/2018	4Q 12/2018		
現金及び預金	2,887	3,044	3,242	3,217	5,162	5,654	5,522	5,725	+2,508	
受取手形及び売掛金	238	226	233	320	326	368	1,536	2,486	+2,166	
その他	196	167	235	194	190	230	223	407	+212	
<b>流動資産</b>	<b>3,321</b>	<b>3,437</b>	<b>3,712</b>	<b>3,732</b>	<b>5,679</b>	<b>6,253</b>	<b>7,282</b>	<b>8,619</b>	<b>+4,887</b>	
有形固定資産	58	55	53	50	143	289	412	426	+375	
無形固定資産	136	133	131	127	123	126	8,352	9,291	+9,164	
投資その他の資産合計	122	284	273	497	802	790	629	476	(21)	
<b>固定資産</b>	<b>317</b>	<b>472</b>	<b>458</b>	<b>676</b>	<b>1,069</b>	<b>1,206</b>	<b>9,394</b>	<b>10,194</b>	<b>+9,518</b>	
<b>資産合計(総資産)</b>	<b>3,639</b>	<b>3,910</b>	<b>4,170</b>	<b>4,408</b>	<b>6,749</b>	<b>7,459</b>	<b>16,676</b>	<b>18,814</b>	<b>+14,405</b>	
支払手形及び買掛金	101	89	156	183	195	301	258	284	+100	
1年内償還予定の社債	-	-	-	-	60	60	60	102	+102	
短期借入金	212	206	205	202	500	498	496	592	+390	
その他	673	876	947	1,146	1,100	1,564	2,315	2,587	+1,441	
<b>流動負債</b>	<b>986</b>	<b>1,172</b>	<b>1,309</b>	<b>1,532</b>	<b>1,855</b>	<b>2,423</b>	<b>3,130</b>	<b>3,566</b>	<b>+2,033</b>	
社債	-	-	-	-	240	240	210	378	+378	
長期借入金	1,204	1,153	1,104	1,054	2,679	2,555	7,932	8,501	+7,447	
その他	3	2	2	2	15	76	51	51	+49	
<b>固定負債</b>	<b>1,207</b>	<b>1,156</b>	<b>1,106</b>	<b>1,056</b>	<b>2,934</b>	<b>2,871</b>	<b>8,194</b>	<b>8,931</b>	<b>+7,874</b>	
<b>負債合計</b>	<b>2,194</b>	<b>2,328</b>	<b>2,415</b>	<b>2,589</b>	<b>4,790</b>	<b>5,295</b>	<b>11,324</b>	<b>12,497</b>	<b>+9,908</b>	
<b>株主資本</b>	<b>1,442</b>	<b>1,571</b>	<b>1,743</b>	<b>1,807</b>	<b>1,935</b>	<b>1,901</b>	<b>4,054</b>	<b>5,313</b>	<b>+3,506</b>	
その他合計	2	9	11	12	22	263	1,298	1,003	+990	
<b>純資産</b>	<b>1,445</b>	<b>1,581</b>	<b>1,755</b>	<b>1,819</b>	<b>1,958</b>	<b>2,164</b>	<b>5,352</b>	<b>6,316</b>	<b>+4,496</b>	
<b>負債純資産合計</b>	<b>3,639</b>	<b>3,910</b>	<b>4,170</b>	<b>4,408</b>	<b>6,749</b>	<b>7,459</b>	<b>16,676</b>	<b>18,814</b>	<b>+14,405</b>	
自己資本	1,445	1,574	1,748	1,812	1,947	1,902	4,270	5,261	+3,449	
有利子負債	1,416	1,360	1,309	1,257	3,479	3,353	8,699	9,574	+8,317	
ネットデット	(1,470)	(1,683)	(1,933)	(1,960)	(1,682)	(2,300)	3,176	3,848	+5,809	
自己資本比率	39.7%	40.3%	41.9%	41.1%	28.8%	25.5%	25.6%	28.0%	-	
ネットデットエクイティ比率	(101.8%)	(107.0%)	(110.6%)	(108.2%)	(86.4%)	(121.0%)	74.4%	73.2%	-	
ROE(12ヶ月)	-	34.7%	36.9%	20.7%	25.6%	14.8%	(18.1%)	17.3%	-	
ROA(12ヶ月)	-	13.7%	15.1%	12.9%	10.6%	7.4%	(0.7%)	4.6%	-	
当座比率	317%	279%	266%	231%	296%	248%	226%	230%	-	
流動比率	337%	293%	284%	244%	306%	258%	233%	242%	-	

出所：会社データ、弊社計算

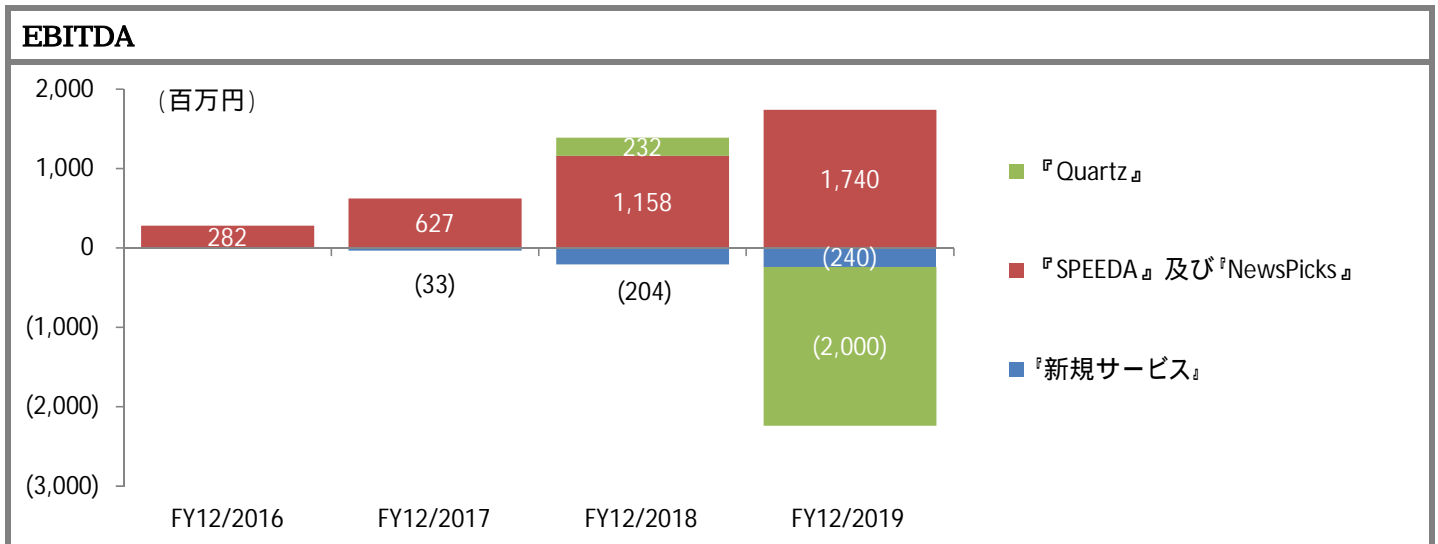
## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2017	2Q累計 12/2017	3Q累計 12/2017	4Q累計 12/2017	1Q 12/2018	2Q累計 12/2018	3Q累計 12/2018	4Q累計 12/2018	
営業活動によるキャッシュフロー	-	332	-	817	-	575	-	145	(671)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(289)	-	(547)	-	(513)	-	(6,592)	(6,044)
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>-</b>	<b>42</b>	<b>-</b>	<b>270</b>	<b>-</b>	<b>61</b>	<b>-</b>	<b>(6,446)</b>	<b>(6,716)</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-	(93)	-	(152)	-	2,381	-	8,968	+9,120

出所：会社データ、弊社計算

## 2019年12月期会社予想

2019年12月期に対する会社予想(2019年2月13日公表)では、売上高13,500百万円(前年比44.5%増)、EBITDA 500百万円(前年:1,187百万円)、営業利益 1,310百万円(830百万円)、経常利益 1,340百万円(533百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,560百万円(610百万円)が見込まれている。また、EBITDA率 3.7%(16.4%ポイント低下)である。



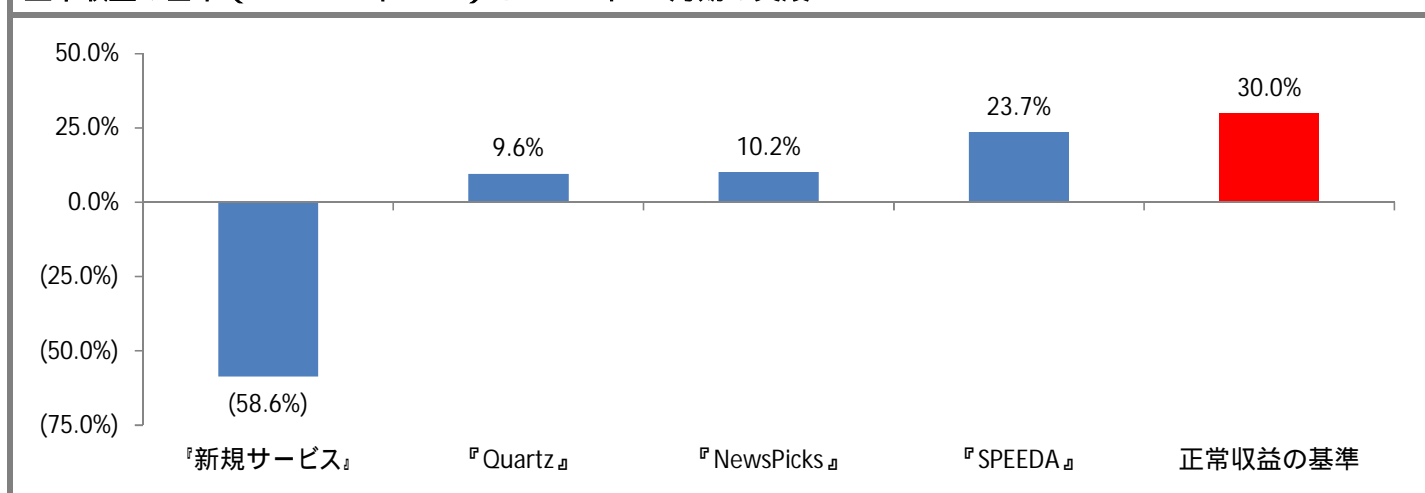
出所：会社データ、弊社計算/弊社推測

同社としての大幅な増収に関しては、SPEEDA 及び NewsPicks の増収が引き続くことが寄与する。また、Quartz の売上高が通年寄与となることに加えて、新規サービスの大幅な増収も引き続く模様である。一方、EBITDA 500百万円であり、前年の実績(EBITDA1,187百万円)に対して純減1,687百万円である。主因となるのは、Quartz で EBITDA 2,000百万円が見込まれていることである。前年の EBITDA232百万円との比較では、純減2,232百万円である。既存のサービスである SPEEDA 及び NewsPicks に関しては、引き続き増収効果を背景とした更なる EBITDA の拡大が見込まれている。ただし、米国での積極的な投資(戦略的な費用の拠出)に伴い Quartz で大幅な EBITDA の損失が計上されることがより大きな影響を及ぼすことが会社予想の前提として織り込まれている。具体的には、Quartz 社が展開する経済ニュースメディアである「Quartz」において読者のコミュニティを形成する一方、対価を支払うに値するコンテンツを作成できる体制を構築するための費用を戦略的に拠出するとのことである。

## 中長期業績見通し

同社の中長期的な業績動向は、米国での積極的な投資（戦略的な費用の拠出）の結果に依存するところが相当に大きい。現在の同社の収益源である SPEEDA 及び NewsPicks と同様に、この投資の対象となっている、米国版 NewsPicks の延長線上にあるサービスである「Quartz」はストックビジネスである。従って、当初より一定水準以上の固定費の拠出が必須である一方、当初の段階における売上高は限定的である。そして、結果的に当初の段階においては大きな損失の計上が不可避である。一方、投資フェーズから成長フェーズへの移行を経て、安定的な高収益を継続的に享受できるようになるのが、ストックビジネスの特徴であり大きな利点である。

正常収益の基準（EBITDA 率 30%）と 2018 年 12 月期の実績



出所：会社データ、弊社計算

2018 年 12 月期の実績においては、成長フェーズに入って久しい SPEEDA で EBITDA 率 23.7% が達成されている。同社が正常収益の基準として掲げている EBITDA 率 30% が目前に迫っていると考えられよう。また、NewsPicks は、先述の通りの投資フェーズを経て成長フェーズに入っており、2018 年 12 月期の実績としては、EBITDA 率 10.2% が達成されている。これに関しても正常収益の基準として EBITDA 率 30% が掲げられている。課金の対象となる有料会員数が将来に向けても大きな拡大を続ける見通しであることに鑑みれば、NewsPicks は、SPEEDA に引き続いて正常収益の基準である EBITDA 率 30% を達成することとなる。同社によれば、2020 年 12 月期から 2021 年 12 月期に向けて、両者に関して EBITDA 率 30% の達成を目指すとのことである。

そして、同社がそのミッションとして掲げている「経済情報で、世界を変える」を実現するに当たっては、海外を含む文字通り「世界」での事業展開が必須である。同社は、今後 10 年間というスパンでこれを実現していくことを計画している。また、これを担う Quartz は、既存の事業で 2018 年 12 月期の実績において EBITDA で黒字を計上しているものの、2019 年 12 月期に向けては、米国での積極的な投資（戦略的な費用の拠出）に伴う EBITDA 2,000 百万円が見込まれている。一方、2020 年 12 月期に向けてはこれを黒字化することを目指していることを同社は明らかにしている。

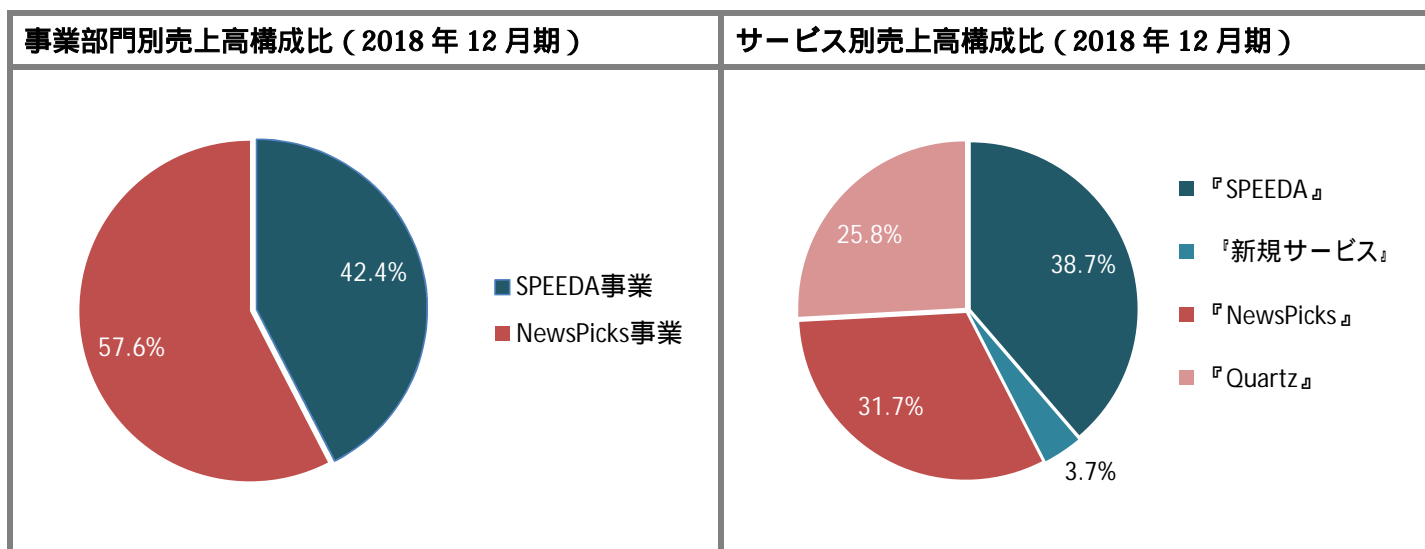
同社によるストックビジネスの構築に際しては、投資フェーズの期間を3年とすることが1つの規律とされている。同社が標榜している「規律をもって投資をしていく」の「規律」とは、これに言及したものである。また、NewsPicksの投資フェーズの期間が実際に3年ほどであったことが根拠となっている模様である。往時における国内のメディアはこぞって従来からの広告を基盤としたビジネスモデルでの事業展開に注力していたとのことである。その状況の下で同社のみが有料会員に対する課金を基盤としたビジネスモデルの立ち上げに注力してきた結果、現在に至るとのことである。即ち、往時の国内の状況と現在の米国の状況にはかなりの類似性が認められる。これに鑑みれば、同社が米国でも国内と同様に投資フェーズを経て成長フェーズに推移していく蓋然性が高いと考えられよう。2023年12月期までに、国内のNewsPicksも含めてグローバルベースで有料会員数100万人を目指すとのことである。



## 4.0 ビジネスモデル

### 「経済情報で、世界を変える」

「経済情報で、世界を変える」ことをミッションとする同社は、これに特化した事業展開を推進していくことを明らかにしている。また、「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、人々の生産性を高め、創造性を解放する。私たちは、経済情報で世界中の意思決定を支えるプラットフォームをつくりあげます」とのことである。一方、2018年12月期の実績に鑑みた場合、事業セグメント毎の具体的なサービスの概要や売上高構成比などは下記の通りである。



出所：会社データ、弊社計算

SPEEDA 事業（売上高構成比 42.4%）は、主に B2B 向けサービスから構成されている。また、そのサービスの内容として開示されているのは SPEEDA 及び新規サービスである。売上高構成比は、それぞれ、38.7%、3.7% である。SPEEDA とは、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であり、現状に至る経緯において日本の時価総額トップ 500 社中の 60 社で採用されるに至っているとのことである。一方、新規サービスの内容は、entrepedia 及び FORCAS である。entrepedia とは、未公開企業の情報に特化したサービスであり、未公開企業への投資や未公開企業の買収などといった目的のある法人に対して販売されている。また、FORCAS とは、法人向け営業を効率化するサービスである。データ分析に基づいて成約確度の高いアカウントを特定しターゲットリストを自動抽出することを通して、マーケティングと営業のリソースをそのターゲットアカウントに集中する最新のマーケティング手法「ABM (Account-based Marketing)」の実践を強力にサポートすることである。

NewsPicks 事業（売上高構成比 57.6%）は、主に B2C 向けサービスから構成されている。また、そのサービスの内容として開示されているのは NewsPicks 及び Quartz である。売上高構成比は、それぞれ、31.7%、25.8% である。両者共に、経済ニュースメディアである一方、NewsPicks は、国内市場で展開されており、売上高のほとんどを有料会員に対する課金収入及び広告収入が占めている。また、Quartz は、米国市場で展開されており、売上高は広告収入並びに広告主へのソリューション提供によって計上されている。

## 5.0 財務諸表

### 損益計算書

損益計算書 (百万円)	連結実績 通期 12/2014	連結実績 通期 12/2015	連結実績 通期 12/2016	連結実績 通期 12/2017	連結実績 通期 12/2018	連結予想 通期 12/2019	前年比 純増減
<b>売上高</b>	<b>1,122</b>	<b>1,915</b>	<b>3,081</b>	<b>4,565</b>	<b>9,340</b>	<b>13,500</b>	<b>+4,159</b>
売上原価	811	1,204	1,377	2,091	3,567	-	-
売上総利益	311	710	1,703	2,474	5,772	-	-
販売費及び一般管理費	707	1,043	1,452	1,928	4,942	-	-
<b>営業利益</b>	<b>(395)</b>	<b>(332)</b>	<b>250</b>	<b>545</b>	<b>830</b>	<b>(1,310)</b>	<b>(2,140)</b>
営業外損益	-	(5)	(25)	(27)	(296)	(30)	+266
<b>経常利益</b>	<b>(395)</b>	<b>(338)</b>	<b>225</b>	<b>518</b>	<b>533</b>	<b>(1,340)</b>	<b>(1,873)</b>
特別損益	-	423	-	-	354	-	-
税金等調整前純利益	(395)	84	225	519	888	-	-
法人税等合計	1	1	(43)	77	325	-	-
非支配株主に帰属する純利益	-	(27)	1	3	(48)	-	-
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>(397)</b>	<b>110</b>	<b>267</b>	<b>438</b>	<b>610</b>	<b>(1,560)</b>	<b>(2,170)</b>
売上高伸び率	+56.5%	+70.5%	+60.9%	+48.2%	+104.6%	+44.5%	-
営業利益伸び率	-	-	-	+117.5%	+52.1%	-	-
経常利益伸び率	-	-	-	+130.0%	+2.9%	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	-	+141.5%	+63.8%	+39.5%	-	-
売上総利益率	27.7%	37.1%	55.3%	54.2%	61.8%	-	-
販管費売上高比率	63.0%	54.5%	47.1%	42.2%	52.9%	-	-
営業利益率	(35.3%)	(17.4%)	8.1%	12.0%	8.9%	(9.7%)	(18.6%)
経常利益率	(35.3%)	(17.7%)	7.3%	11.4%	5.7%	(9.9%)	(15.6%)
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%	(11.6%)	(18.1%)
法人税等合計 / 税引等調整前純利益	-	1.8%	-	15.0%	36.7%	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

### 報告セグメント

報告セグメント (百万円)	連結実績 通期 12/2014	連結実績 通期 12/2015	連結実績 通期 12/2016	連結実績 通期 12/2017	連結実績 通期 12/2018	連結予想 通期 12/2019	前年比 純増減
SPEEDA事業	1,100	1,555	2,143	2,904	3,963	-	-
NewsPicks事業	22	359	938	1,661	5,376	-	-
<b>売上高</b>	<b>1,122</b>	<b>1,915</b>	<b>3,081</b>	<b>4,565</b>	<b>9,340</b>	<b>13,500</b>	<b>+4,159</b>
SPEEDA事業	+53.4%	+41.3%	+37.8%	+35.5%	+36.5%	-	-
NewsPicks事業	-	-	+160.8%	+77.0%	+224.8%	-	-
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+56.5%</b>	<b>+70.5%</b>	<b>+60.9%</b>	<b>+48.2%</b>	<b>+104.6%</b>	<b>+44.5%</b>	-
SPEEDA事業	98.0%	81.2%	69.5%	63.6%	42.4%	-	-
NewsPicks事業	2.0%	18.8%	30.5%	36.4%	57.6%	-	-
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-
SPEEDA事業	(181)	(7)	230	415	565	-	-
NewsPicks事業	(214)	(324)	20	130	264	-	-
<b>セグメント利益</b>	<b>(395)</b>	<b>(332)</b>	<b>250</b>	<b>545</b>	<b>830</b>	-	-
調整額	0	0	0	0	0	-	-
<b>営業利益</b>	<b>(395)</b>	<b>(332)</b>	<b>250</b>	<b>545</b>	<b>830</b>	<b>(1,310)</b>	<b>(2,140)</b>
SPEEDA事業	-	-	-	+79.8%	+36.2%	-	-
NewsPicks事業	-	-	-	+551.2%	+102.4%	-	-
<b>セグメント利益(前年比)</b>	-	-	-	<b>+117.5%</b>	<b>+52.1%</b>	-	-
SPEEDA事業	-	-	92.0%	76.1%	68.1%	-	-
NewsPicks事業	-	-	8.0%	23.9%	31.9%	-	-
<b>セグメント利益(構成比)</b>	-	-	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-
SPEEDA事業	(16.4%)	(0.5%)	10.8%	14.3%	14.3%	-	-
NewsPicks事業	(971.6%)	(90.3%)	2.1%	7.9%	4.9%	-	-
<b>営業利益率</b>	<b>(35.3%)</b>	<b>(17.4%)</b>	<b>8.1%</b>	<b>12.0%</b>	<b>8.9%</b>	<b>(9.7%)</b>	<b>(18.6%)</b>

出所: 会社データ、弊社計算

## 貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結予想	前年比 純増減
	通期 12/2014	通期 12/2015	通期 12/2016	通期 12/2017	通期 12/2018	通期 12/2019	
現金及び預金	408	1,269	3,096	3,217	5,725	-	-
受取手形及び売掛金	31	149	202	320	2,486	-	-
その他	54	80	146	194	407	-	-
<b>流動資産</b>	<b>495</b>	<b>1,499</b>	<b>3,444</b>	<b>3,732</b>	<b>8,619</b>	-	-
有形固定資産	54	55	54	50	426	-	-
無形固定資産	9	4	7	127	9,291	-	-
投資その他の資産合計	175	130	112	497	476	-	-
<b>固定資産</b>	<b>238</b>	<b>190</b>	<b>173</b>	<b>676</b>	<b>10,194</b>	-	-
<b>資産合計(総資産)</b>	<b>733</b>	<b>1,689</b>	<b>3,618</b>	<b>4,408</b>	<b>18,814</b>	-	-
支払手形及び買掛金	52	74	88	183	284	-	-
1年内償還予定の社債	-	-	-	-	102	-	-
短期借入金	36	102	104	202	592	-	-
その他	346	531	765	1,146	2,587	-	-
<b>流動負債</b>	<b>435</b>	<b>708</b>	<b>958</b>	<b>1,532</b>	<b>3,566</b>	-	-
社債	-	-	-	-	378	-	-
長期借入金	81	321	217	1,054	8,501	-	-
その他	-	4	3	2	51	-	-
<b>固定負債</b>	<b>82</b>	<b>325</b>	<b>220</b>	<b>1,056</b>	<b>8,931</b>	-	-
<b>負債合計</b>	<b>517</b>	<b>1,033</b>	<b>1,179</b>	<b>2,589</b>	<b>12,497</b>	-	-
<b>株主資本</b>	<b>220</b>	<b>630</b>	<b>2,409</b>	<b>1,807</b>	<b>5,313</b>	-	-
その他合計	(4)	25	29	12	1,003	-	-
<b>純資産</b>	<b>216</b>	<b>656</b>	<b>2,439</b>	<b>1,819</b>	<b>6,316</b>	-	-
<b>負債純資産合計</b>	<b>733</b>	<b>1,689</b>	<b>3,618</b>	<b>4,408</b>	<b>18,814</b>	-	-
自己資本	-	628	2,409	1,812	5,261	-	-
有利子負債	117	423	321	1,257	9,574	-	-
ネットデット	(290)	(845)	(2,774)	(1,960)	3,848	-	-
自己資本比率	-	37.2%	66.6%	41.1%	28.0%	-	-
ネットデットエクイティ比率	-	(134.6%)	(115.2%)	(108.2%)	73.2%	-	-
ROE(12ヶ月)	-	26.2%	17.6%	20.7%	17.3%	-	-
ROA(12ヶ月)	-	(27.9%)	8.5%	12.9%	4.6%	-	-
当座比率	101%	200%	344%	231%	230%	-	-
流動比率	114%	212%	359%	244%	242%	-	-

出所:会社データ、弊社計算

## キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結予想	前年比 純増減
	通期 12/2014	通期 12/2015	通期 12/2016	通期 12/2017	通期 12/2018	通期 12/2019	
営業活動によるキャッシュフロー	(218)	(217)	474	817	145	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	(140)	(1)	(40)	(547)	(6,592)	-	-
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>(359)</b>	<b>(219)</b>	<b>433</b>	<b>270</b>	<b>(6,446)</b>	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	543	1,081	1,395	(152)	8,968	-	-

出所:会社データ、弊社計算

## 1株当たりデータ

1株当たりデータ (株式分割調整前) (円)	連結実績 通期 12/2014	連結実績 通期 12/2015	連結実績 通期 12/2016	連結実績 通期 12/2017	連結実績 通期 12/2018	連結予想 通期 12/2019	前年比 純増減
期末発行済株式数(千株)	-	6,542	7,203	29,300	30,892	-	-
当期純利益 / EPS(千株)	-	6,487	6,663	28,951	29,918	-	-
期末自己株式数(千株)	-	0	0	0	0	-	-
1株当たり当期純利益 (潜在株式調整後)	-	17.07	40.14	15.13	20.42	(50.50)	-
1株当たり純資産	-	44.71	338.65	61.86	170.33	-	-
1株当たり配当金	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-
1株当たりデータ (株式分割調整後) (円)	連結実績 通期 12/2014	連結実績 通期 12/2015	連結実績 通期 12/2016	連結実績 通期 12/2017	連結実績 通期 12/2018	連結予想 通期 12/2019	前年比 純増減
株式分割ファクター	-	4	4	1	1	1	-
1株当たり当期純利益	-	4.27	10.04	15.13	20.42	(50.50)	-
1株当たり純資産	-	11.18	84.66	61.86	170.33	-	-
1株当たり配当金	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-
配当性向	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-

出所: 会社データ、弊社計算

## 6.0 その他の情報

### 「自由主義で行こう」

2008年4月に設立されている同社は、2009年5月にSPEEDAをリリースしたのに引き続いて、2012年7月には行動方針として、「自由主義で行こう」や「創造性がなければ意味がない」などから構成される「7つのルール」を策定している。また、この行動方針の下に2013年7月にはNewsPicksをリリースしている。そして、2016年10月に東京証券取引所マザーズで株式を公開した同社においては、現状に至る経緯においてSPEEDA及びNewsPicksが大きな収益源になっている。

一方、2018年11月14日、同社は、新プラットフォームサービスである「Quartz」を米国でリリースしている。これは、国内市場で展開されてきたNewsPicksと同様に有料会員に対する課金収入を基盤とするB2C向けのサービスとしての経済ニュースメディアである。即ち、米国版NewsPicksの延長線上にあるサービスが立ち上がりつつあるのだが、ここに至るまでには下記の経緯を経ている。

2017年5月、同社は、米国に進出するための橋頭保として現地でNewsPicks USA社(NewsPicks USA, LCC)を設立している。これはDow Jones社(Dow Jones & Company, Inc.)とNewsPicksのサービスを担う傘下の子会社であるニュースピックス社(株式会社ニュースピックス)が設立した合併会社であり、同社の連結決算においては持分法適用関連会社として業績動向が反映されることとなった。一方、2018年7月、同社は、現地で経済ニュースメディアを展開していたQuartz社を買収しているのに引き続いて、同年10月、Dow Jones社との合併を同社は解消している。Dow Jones社との合併で設立されていた上述のNewsPicks USA社におけるDow Jones社の出資分をすべて取得し、これを完全子会社化したとのことである。また、これに引き続いて、子会社となったNewsPicks USA社の業務はQuartz社に統合されている。

## 沿革

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
2009年11月	本社を東京都港区赤坂に移転
2010年11月	本社を東京都港区南青山に移転
2012年2月	海外企業情報の提供開始
2012年7月	行動指針を「7つのルール」として策定
2012年10月	本社を東京都港区北青山に移転
2013年1月	上海に駐在事務所を設立
2013年7月	Uzabase Asia Pacific Pte. Ltd.及び Uzabase Hong Kong Limited を設立 NewsPicks リリース
2013年10月	SPEEDA 英語版の提供開始
2014年2月	NewsPicks 有料購読プランを開始
2014年8月	SPEEDA グローバルM&A のデータの提供を開始
2014年12月	本社を東京都渋谷区恵比寿に移転
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
2015年4月	会社分割によりニュースピックス社（株式会社ニュースピックス）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
2016年10月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2017年1月	ジャパンベンチャーリサーチ社（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、ジャパンベンチャーリサーチ社が展開してきた entrepedia を同社グループの サービスラインナップに追加
2017年4月	株式会社ミーミルに出資、同社グループの持分法適用関連会社となる
2017年5月	ニュースピックス社と Dow Jones 社（Dow Jones & Company, Inc.）との合併で米国に NewsPicks USA 社（NewsPicks USA, LCC）を設立、同社グループの持分法適用関連会社 となる
2017年5月	FORCAS リリース
2017年8月	会社分割により株式会社 FORCAS を設立
2018年2月	UB Ventures 社（株式会社 UB Ventures）を設立
2018年6月	ニュースピックス社と株式会社電通との合併で株式会社 NewsPicks Studios を設立
2018年6月	UB Ventures 社が「UBV Fund- 投資事業有限責任組合」を組成
2018年7月	本社を東京都港区六本木に移転
2018年7月	グローバル展開に向けて、Quartz 社（Quartz Media, Inc.）の全株式を取得し連結子会社化
2018年9月	ニュースピックス社が「NewsPicks for Business」をスタート
2018年10月	ジャパンベンチャーリサーチ社が「ami」をリリース
2018年10月	Dow Jones 社より NewsPicks USA 社の出資持分を取得し、完全子会社化
2018年11月	Quartz 社が新プラットフォームサービスである「Quartz」をリリース、有料会員サービス 「Quartz Membership」の提供開始
2019年1月	SPEEDA 事業におけるグローバルリサーチ拠点としてタイ・バンコク駐在員事務所を設立

## Disclaimer

---

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR 情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR 情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地：〒104-0061 東京都中央区銀座 1-13-1 ヒューリック銀座一丁目ビル 4 階

URL: [www.walden.co.jp](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号：03 (3553) 3769

---