2006 年 1 月 11 日

セクター：情報･通信業

株式会社ドリコム (3793 マザーズ)

会社規模は小さいが、2 月上旬では一番の注目銘柄

今期の想定 EPS は半期実績から単純計算して約 5 千円、想定公募価格が 76 万円となっているので、公募価格ベースでの PER 自体が約 150 倍となっている。しかし、事業成長力は相当高いと市場で認識されることは間違いなく、足元の収益水準から株価算定することは不可能な銘柄。

最近の上場案件では、高い所では、3791 プロダクション･アイジー (約 3 倍) や、3394 ネットワークバリューコンポネンツ (約 3.5 倍) などの初値騰落率が参考になると考えられる。株式の需給環境も良く、公募価格の 2～3 倍になることは確実だろう。

連結データ (左肩は対前年比 (%)、04.3期は個別)

決算期	04/3	05/3	05/9中
		114.8%	
売上高 (百万円)	111	239	259
営業利益 (百万円)	-4	90	103
経常利益 (百万円)	-1	91	101
当期利益 (百万円)	-3	54	59
総資産 (百万円)	45	243	325
純資産 (百万円)	28	88	211
株主資本比率 (%)	62.1%	36.1%	65.1%
ROA (%、経常利益ﾍﾞｰｽ)	-1.8%	37.5%	31.0%
ROE (%、当期利益ﾍﾞｰｽ)	-11.3%	62.1%	28.1%
発行済株式数(修正後、千株)	19.946	19.946	19.946
EPS(円/株)	-157	2,732	2,975
BPS(円/株)	1,393	4,398	10,597
配当(円/株)	--	--	--

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

事業概要～ブログ･検索エンジン関連サービスの企画･開発･販売

当社グループは、当社及び連結子会社 1 社から構成されており、ブログ･検索エンジンに関するインターネット上のサービスの企画、開発、運用、各種システムの企画、開発、販売、運用を一般ユーザー向けと法人向けに提供している。当社グループ事業を区分すると、ブログ事業と検索エンジン事業に分けられる。

ブログ事業では、法人の規模･目的別にパッケージ方式と ASP 提供方式の 2 方法で提供している。法人向け有料サービスとしては、ブログホスティング用トータルシステム、社内ブログシステム、企業向けホームページ構築･管理運用システムの提供が主な事業。

ブログホスティング用トータルシステムの収入形態は、導入企業からのシステムの使用許諾に関わる導入時の初期ライセンス収入、追加機能開発収入、ブログサービスの保守･管理収入となる。当システムは 04 年 7 月から販売を開始し、GMO インターネット、オリコン DD、ゴルフダイジェスト･オンライン等 12 社への導入実績がある。

社内ブログシステムの収入形態も、基本的には上記と同様。ただし、ASP 提供方式の場合には、導入時の初期ライセンス収入と利用従業員に応じた月額ライセンス収入となる。当システムは 04 年 9 月から販売を開始し、伊藤忠商事、リクルート、日本ユニシス情報システム、東急エージェンシー等 84 社に導入済みで、利用者数は約 39,000 名となっている。

企業向けホームページ構築･管理運用システムは、中小企業や個人事業主をメインターゲットとして、05 年 9 月から販売を開始し、171 社に導入済み。また、当社グループでは一般ユーザー向け無料ブログサービスを提供し、ブログ運用等に関わるノウハウを法人向けブログ関連システムの開発･販売に活用している。

検索エンジン事業では、サイバーエージェントとの共同事業によるコンテンツ連動型広告事業と、カテゴリー特化型検索サービスを実施している。コンテンツ連動型広告事業では、サイバーエージェントの広告売上高に応じた技術ライセンス収入を、カテゴリー特化型検索サービスでは、クリック保障型の法人からの有料求人広告から収入を得る形態となっている。

収支の状況～売上高の増加率も売上高営業利益率も高い

事業セグメント別の利益率等の状況は表 1 の通り。主力であるブログ事業については、法人向けサービス等が好調に推移している。売上高の全通期と比較しての 05.9 中間期進捗率は申し分なく、売上高営業利益率も、40%を超える高い水準となっている。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

検索エンジン事業については、前期に建徳エンジンの技術提供に関わる大型の受託案件を受注したが、今中間期はこうした大型案件が無かったことと逆に研究開発が先行したことでの費用増加があったために、売上高は前期から大きく減少し、営業赤字となっている。検索エンジンセグメントでの売上高の対前期減少は大きいものの、ブログ事業セグメントでの売上高の増加が上回っているため、全体収支に与える影響は軽微になっている。

【表 1 事業セグメント別の利益率（百万円、%）】

		ブログ	検索エンジン	その他	連結
05.3 期	売上高	171	47	20	238
	営業利益	63	20	6	89
	利益率	36.8%	43.5%	30.9%	37.7%
05.9 中	売上高	250	8	0	259
	営業利益	105	-2	0	103
	利益率	42.2%	--	76.0%	39.9%

＊ 売上高は外部顧客に対する売上高を使用

経営上のリスクとしては、特定の顧客への依存度が高いことが挙げられる。テレウェイヴ･GMO インターネット･サイバーエージェントの 3 社向けの売上高は、05.3 期で全体の約 60%強を占める高い水準になっている。

株式の状況～ストックオプションとベンチャーキャピタルの影響は軽微

当社は 04 年 8 月に 1:8、05 年 6 月に 1:4 の株式分割を実施し、05 年 9 月末時点の当社発行済み株式数は 18,424 株となっている。上場にあたっての公募は 1,360 株予定されている。また、ストックオプションの未行使残高が表 2 のように 931 株あるが、2006 年内に行使可能となる 162 株を潜在株式として認識する。以上の合計から、上場時点での想定発行済み株式数は、19,946 株とした。

【表 2 ストックオプション未行使残高の状況】

総会決議	対象株数	行使価格	行使期間
04 年 9 月	144 株	1,563 円	06 年 10 月～14 年 9 月
05 年 6 月	707 株	55,000 円	07 年 7 月～15 年 6 月
05 年 8 月	45 株	55,000 円	07 年 9 月～15 年 8 月
同上	18 株	55,000 円	06 年 10 月～14 年 9 月
同上	17 株	55,000 円	07 年 10 月～15 年 8 月
合計	931 株		

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

上場時点には別途売り出しが 640 株予定されており、この売り出し元は全数がベンチャーキャピタルとなっている。株主名簿で確認できたベンチャーキャピタルの保有分は合計で 680 株となっており、売り出し完了の時点での VC 保有分は 40 株だけとなる。この分にはロックアップがかかっていないが、ボリュームが小さいため、特に気にする必要は無い水準である。

目論見書での想定公募価格は 76 万円で、この価格に基づく公募による当社手取り概算額は約 939 百万円が見込まれている。資金使途は、研究開発資金と業容拡大における人材の募集･採用費用、販売促進費用に充当する予定。

直近の第三者割当増資は、05 年 6 月に実施されたもので、この際の割当価格は 218,000 円。

情報開示の状況～平均水準よりもやや見劣りする

当社ウエブサイトには、投資家向け情報開示のページが既に設置されている。現在掲載されているコンテンツは、マネジメント･メッセージと上場関連のプレスリリースだけとなっている。スケジュールや決算広告等のハコは設置されているので、今後は一定の開示水準は期待できる。ただ、現時点でも掲載可能な財務ハイライトなどもあれば、なお良かったように感じる。平均より、やや見劣りする、といった印象。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- EPS･BPS･株主資本比率の計算の元となる、純資産･総資産･株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割･公募増資･自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- 一株当りの配当は、株式分割･公募増資･自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営･財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性･完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写･複製･配布することを禁じます。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。