

2005年6月14日

セクター:情報・通信業

## 株式会社ガイアックス(3775 名証セントレックス)

上場直後は高騰する可能性があるが、本来は25万円程度が妥当株価

05.5期には売上高は約13億円程度になると想定され、前期比+30%の増加は確保出来ると考えられる。一方、当期利益ベースでは、法人税を法定税率の通りに支払ったと想定した実力水準は、80百万円程度となる。EPSでは約6千円となる。

最近上場したザッパラス<3770>の場合、次期予想EPS22千円に対して、初値は300万円オーバー、足元でも170万円程度となっているが、当社の場合も同様の値動きをすることが予想される。

従って、上場時には瞬間的にPER120倍程度の70万円まで振れる可能性がある。その後は、40万円程度で落ち着く展開が予想される。しかし、セカンダリーで狙う際には、本来価値として想定されるPER40倍の約25万円が穏当な水準であろう。

## 連結データ(左肩は対前年比(%))

決算期	03/5	04/5	04/11中	05/2 3Q
売上高(百万円)	725	1,006	605	958
		38.7%		
営業利益(百万円)	88	9	56	87
		-90.3%		
経常利益(百万円)	90	6	53	88
		-93.1%		
当期利益(百万円)	82	14	47	72
		-82.4%		
総資産(百万円)	621	774	904	922
純資産(百万円)	533	547	619	646
株主資本比率(%)	85.9%	70.6%	68.5%	70.0%
ROA(%、経常利益 $\wedge$ -入)	14.5%	0.8%	5.9%	9.6%
ROE(%、当期利益 $\wedge$ -入)	15.3%	2.6%	7.6%	11.2%
発行済株式数(修正後、千株)	14.4	14.4	14.4	14.4
EPS(円/株)	5,678	1,000	3,248	5,017
BPS(円/株)	37,027	37,955	43,015	44,834
配当(円/株)	--	--	--	--

## 事業概要～コミュニティサイトの企画・開発・運営

当社グループは、当社及び海外子会社「Gaiax Korea Co.,Ltd」より構成されており、「コミュニティサイト」の企画・開発・運営を主な業務としている。コミュニティ事業における売上は、「ソリューションサービス」と「有料コンテンツサービス」に区分される。

「ソリューションサービス」では、顧客のロイヤリティ向上や、ブランド認知の向上、新規顧客の獲得を目的とした、国内の大手ISP・ポータル事業者・メーカー等のクライアント企業からコミュニティサイトの企画・開発・運営等の業務を請け負っている。コミュニティサイトの企画から、システム開発、運営開始後のサーバー運営、利用者からの問合せ対応、定期的なリニューアル、プロモーションなどの全業務をワンストップで提供している。

「ソリューションサービス」の当社収益は、クライアント企業からの当社所有のソフトウェアの使用許諾に関わるライセンス代金、コミュニティサイトの開発代金等による初期収入、コミュニティサイトのリニューアル等による追加収入、開発したコミュニティサイトの保守・管理のための運営収入、となっている。

「有料コンテンツサービス」では、コミュニティサイトにおいて、アバターやゲーム等の有料コンテンツを利用者に販売している。

提供している主なサービスは表1の通りで、総合コミュニティサイトの他は、ゲームコンテンツが主力となっている。

【表1 主な提供サービス】

サービス名	内容	クライアント企業・提携先
Gaiax	アバター対応の無料HP、掲示板、チャット等の総合コミュニティサイト。	パナソニックテレコム(株)
なつゲー	80年代家庭用TVゲーム機などのゲームをインターネットで提供するサービス。	NTTコミュニケーションズ(株)
M2～封神演義～	MMORPG(多人数同時参加型オンラインロールプレイングゲーム)	NTTコミュニケーションズ(株)
プロジェクトEGG	80年代のPCゲームを現行プラットフォームで再現したもの。	(株)D4エンタープライズ
ストーンエイジ	MMORPG	(株)デジパーク

【表2 セグメント別販売実績(百万円)】

	04.5期	前期比	05.11中
コミュニティ事業	943	+41.1%	588
その他事業	62	+10.2%	16

収支の状況～前期に費用増があったものの、当期は順調に推移

当社では当初、企業に無料でコミュニティサイトを提供して広告収入を収益の柱とするビジネスモデルで展開していたが、この手法が伸び悩んだため、サイトの有料化を進め、大手企業からのサイトの企画・運営を受託する方向に事業モデルを変更した。これによって収益は順調に増加している。これは、表 3 に示す主要顧客向けの販売実績で、確認できる。また、当初はパワードコム向け販売に偏重していたものの、最近では、他社向けの販売が増加しつつあり、特定の会社との取引偏重によるリスクは想定する必要がないと思われる。

【表 3 主要顧客向けの販売実績と全体に占める割合(百万円、%)】

	03.5 期		04.5 期		04.11 中	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合
ナムコ	--	--	77	7.7%	131	21.7%
NTT コム	134	18.5%	154	15.4%	114	18.9%
パワードコム	370	51.0%	356	35.5%	89	14.8%

一方、コスト面では、04.5 期に有料コンテンツサービスへの先行投資を進め、開発人員の増強に伴う人件費の増加が 65 百万円あったことなどから、この期は販売費・一般管理費が対前期比 126 百万円増の 455 百万円となった。このため、04.5 期には営業損益ベースで、ほとんど 0 に近い状態となった。

続く 05.5 期については、05.2 月第三四半期まででは、既存のソリューションサービスで継続的な収入が確保されていることと、有料コンテンツサービスの収益増加によって、売上高は大きく増加している。費用面では、第三四半期までの販売費・一般管理費は 337 百万円となっており、ほぼ前期並みのペースとなっている。

第三四半期までの実績を踏まえると、05.5 期は、売上高約 13 億円、営業利益と経常利益はほぼ同額で 1.3 億円の水準に達すると想定される。

当社は税務上の繰越欠損金が 04.5 期末で約 111 百万円残っており(評価性引当額は約 94 百万円)、BS の利益剰余金では 03.5 期の-286 百万円から、04.5 期の 43 百万円へ黒字化しているものの、05.5 期にもまだ税効果会計適用後の法人税負担率はほぼ 0 となっている。次期 06.5 期からは、法定実効税率に近い税率での法人税負担が発生すると考えられ、税後の当期純利益は、05.5 期よりも減少する可能性がある。

株式の状況～ストックオプションによる希薄化効果は、約 10%

当社の 05 年 5 月末時点の発行済み株式数は、11,209 株となっている。今回の上場にあたっての公募が 2,000 株、新株予約権によるストックオプションが下表の通りあり、合計で 1,191 株ある。05 年 1 月決議分の新株予約権は、まだ行使期間に入っていないが、潜在株式に織り込み、上場時点での想定発行済み株式数を、14,400 株とした。第三者割当増資によるオーバーアロットメント等、他の株式希薄化要素はない。

【表 4 スtockオプションの未行使残高の状況】

決議年月	行使株式数	行使価格	行使期間
00 年 12 月	360 株	200,000 円	02 年 5 月～09 年 5 月
02 年 1 月	126	150,000	03 年 5 月～10 年 5 月
02 年 8 月	285	100,000	04 年 10 月～11 年 9 月
02 年 12 月	60	100,000	05 年 1 月～11 年 12 月
03 年 4 月	10	100,000	05 年 5 月～12 年 4 月
05 年 1 月	350	150,000	07 年 3 月～14 年 2 月
合計	1,191		

当社の大株主 10 者の中でのベンチャーファンドの保有株式数は、約 2,400 株であり、希薄化考慮後の想定発行済み株式数に占めるシェアは、約 17%となっている。第 10 位の大株主になっている「Joho Fund」はニューヨーク拠点のヘッジファンド「Joho Capital」の関連会社と推測する。

また、公募による当社の概算手取り額は約 443 百万円で、設備投資・借入金の返済に充当する予定となっている。

情報開示の状況～まだまだこれから

当社HPには既に投資家向け情報開示のページが設置されている。ただ、現在閲覧可能なデータは財務ハイライトだけとなっており、上場関連の資料・ニュースリリースは見る事が出来ない。上場後も一定水準の情報開示がされる準備は見られる、といった状況である。

---

#### 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いたします。

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。