

フルスピード

2159 東証マザーズ

2014年10月14日（火）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■注力事業のアドネットワーク事業が前期に引き続き拡大

フルスピード<2159>は、リスティング広告・検索エンジン最適化サービス(SEO)等のインターネット広告代理店事業と、アフィリエイト・サービスやディスプレイ型アドネットワーク(DSP)等のアドネットワーク事業を両輪として事業展開している。

9月12日付で発表された2015年4月期の第1四半期(5-7月)の連結業績は、売上高が前年同期比1.8%増の2,950百万円、最終利益である四半期利益が同54.2%増の75百万円と増収増益となった。セグメント別には注力事業であるアドネットワーク事業が前期に引き続き拡大した一方で、インターネット広告代理事業が減収減益となったことで、営業減益となったものの売上高、利益ともにほぼ会社計画どおりの進捗となった。

アドネットワーク事業では現在、売上の大半を占めるアフィリエイト・サービス・プロバイダー事業が好調だったほか、注力分野であるDSPや3PASなど「AdMatrix®」シリーズについても、前期にシリーズが出揃ったことで9月に「ad:tech Tokyo 2014」へ出展するなど着々と本格展開へ向けた準備を進めている。

第2四半期以降はSEOの戦略転換効果が顕在化し、インターネット広告代理事業が底打ちするほか、アドネットワーク事業の続伸により、業績は上向きに転じる会社見通しとしており、通期業績では売上高が前期比10.6%増の12,500百万円、営業利益が同24.3%増の750百万円と2ケタ増収増益となる見直しを変えていない。

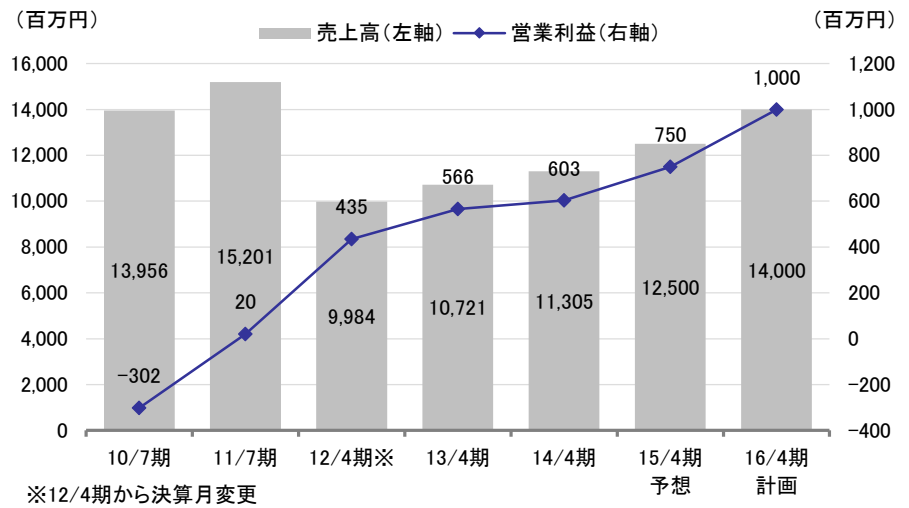
中期経営計画の最終年度となる2016年4月期には売上高14,000百万円、営業利益1,000百万円の達成を目指す。先行投資してきた「AdMatrix®」シリーズが収穫期に入り、業績のけん引役になるものとみられる。また、海外展開では中国に加えて、東南アジアへの進出を睨んでおり、今後の展開が注目される。

なお、同社は2014年9月に第三者割当(大和証券向け)による新株予約権を発行している。「AdMatrix®」シリーズの更なる機能強化や販売強化、新規事業の開発、M&Aや海外展開などに向けた必要資金の調達が目となっている。当初行使価格(880円)で行使されれば、約21億円の調達が可能となる。

■Check Point

- ・アドネットワーク事業は売上高・利益でいずれも過去最高を更新
- ・2015年4月期後半から成長拡大フェーズへ移行する計画
- ・ネットキャッシュはほぼゼロベースと安定した水準を維持

通期業績の推移と中期経営計画



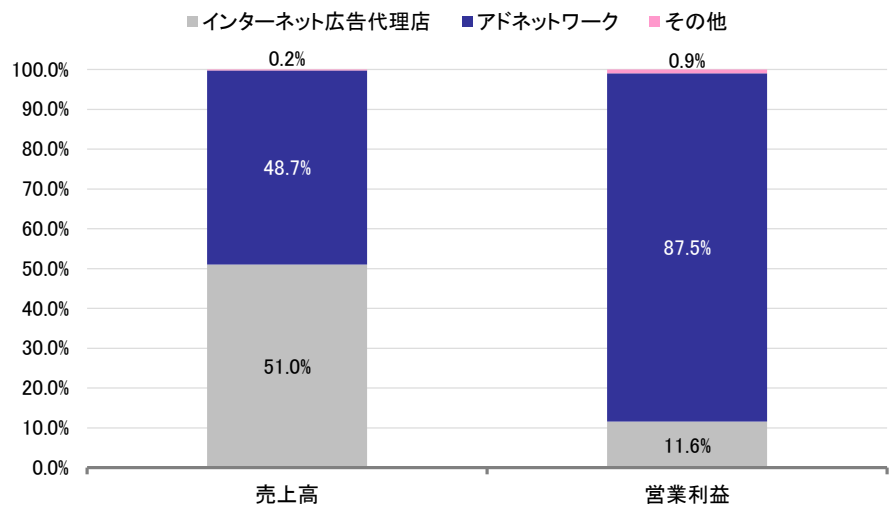
■ 事業概要

インターネット広告代理店事業とアドネットワーク事業が両輪

フルスピードは、リスティング広告・検索エンジン最適化サービス（SEO）等のインターネット広告代理店事業と、自社開発するアフィリエイト・サービスやディスプレイ型アドネットワーク（DSP）等のアドネットワーク事業を両輪として事業展開している。連結子会社に、アフィリエイト・サービス・プロバイダー（以下、ASP 事業）を行う（株）フォーイット、情報メディア事業を行う（株）ファンサイド、中国・上海でインターネット広告代理店事業を行う上海賦絡思广告有限公司の3社がある（出資比率はいずれも100%）。

事業セグメントは、インターネット広告代理店事業、アドネットワーク事業、その他事業の3つに区分されている。2015年4月期第1四半期のセグメント別構成比はグラフに見られるとおり、売上高はインターネット広告代理店事業とアドネットワーク事業がそれぞれ5割程度となっており、営業利益ではアドネットワーク事業が8割を超える水準となっている。これは、自社開発で収益性の高いASP事業が含まれていることが要因となっている。

事業セグメント別構成比(15/4期1Q)



2014年10月14日（火）

※ 3PAS（第三者配信）：複数メディアへの広告を一括管理することで、複数メディアの配信と効果測定を一元的に管理することができるアドサーバーのこと。広告主から見れば、メディアごとに広告配信する必要がなくなるほか、効果測定を一元的に管理することによって、広告予算の最適化が図れるというメリットがある。

○インターネット広告代理店事業

インターネット広告代理店事業には、リスティング広告のほか、SEO（検索エンジン最適化）を中心としたSEM広告ソリューションサービス、アフィリエイト広告、純広告などの売が含まれている。売上高構成比ではリスティング広告が6割弱を占めており、SEM広告ソリューションが1割強、アフィリエイト広告・他が3割となっている。

○アドネットワーク事業

アドネットワーク事業には、子会社のフォーイトで展開しているASP事業と、今後の注力事業であるディスプレイ型アドネットワーク事業がある。ディスプレイ型アドネットワークとは、複数のWebサイトの広告枠を束ね、その広告枠に最適なディスプレイ広告を配信する広告ネットワークを指す。クライアント側（広告主）のDSP（Demand-Side Platform）と媒体側のSSP（Supply-Side Platform）の間で広告枠の入札を瞬時にやり取りし、広告配信が行われるRTB（Real Time Bidding）型のターゲティング広告が最近では急成長している。同社ではディスプレイ型アドネットワークに対応するサービスとして、「AdMatrix® DSP」「AdMatrix® 3PAS※」などを開発、商品化している。

○その他

その他の事業としては、情報メディア事業のほかWebサイトやバナー広告の制作など広告代理店事業に付随するサービスが含まれるが、売上高、利益ともに規模は小さく、全体の業績に与える影響は軽微となっている。

■ 業績動向

1Qはアドネットワーク事業が好調も増収減益

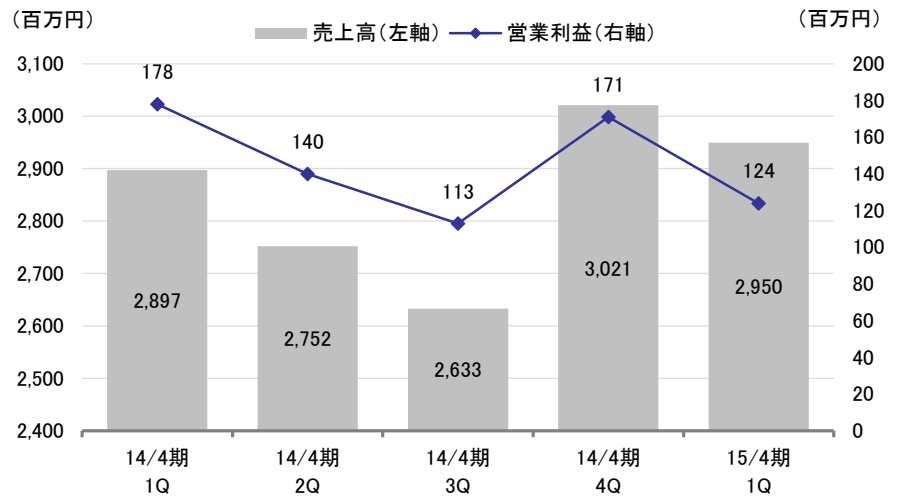
(1) 2015年4月期第1四半期決算について

9月12日付で発表された2015年4月期の第1四半期（2014年5-7月）の連結決算は、売上高が前年同期比1.8%増の2,950百万円、四半期純利益が同54.2%増の75百万円となった。営業利益は、アドネットワーク事業が伸長したものの、インターネット広告代理店事業が減益となったことで同30.4%減の124百万円となった。会社計画上、前期よりインターネット代理店事業におけるSEM広告ソリューションについては、戦略転換を進めており第1四半期時点における営業減益は売上における会社計画通りであり、戦略転換効果の発現や、アドネットワーク事業が引き続き伸長することで、2015年4月期連結業績予想は達成可能と考えている。

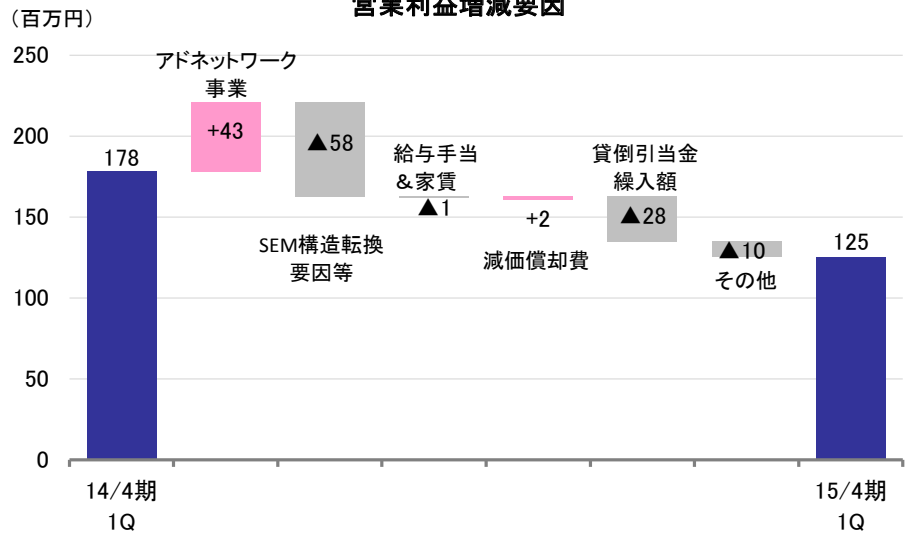
売上高は成長領域であるアドネットワーク事業が前年同期比14.4%増収と好調に推移する一方で、インターネット広告代理店事業が同5.7%減と低迷し、全体では微増収にとどまった。利益の増減要因を見ると、売上総利益ベースでアドネットワーク事業が43百万円の増益となった一方で、インターネット広告代理店事業が58百万円の減益となった。また、販管費が、アドテクノロジー分野での人材投資費用（その他）や貸倒引当金の増加により、38百万円増加したことが営業利益の減益要因となった。なお、貸倒引当金に関しては前年第1四半期に貸倒れの戻入れが30百万円程度あった反動によるもので、実質的には横ばい水準となっている。

また、四半期純利益が増益となっているが、これは前年第1四半期に特別損失として計上した過年度決算訂正関連費用94百万円がなくなったことによるものである。

四半期業績の推移



営業利益増減要因



アドネットワーク事業は売上高・利益でいずれも過去最高を更新

(2) 事業セグメント別動向

○インターネット広告代理店事業

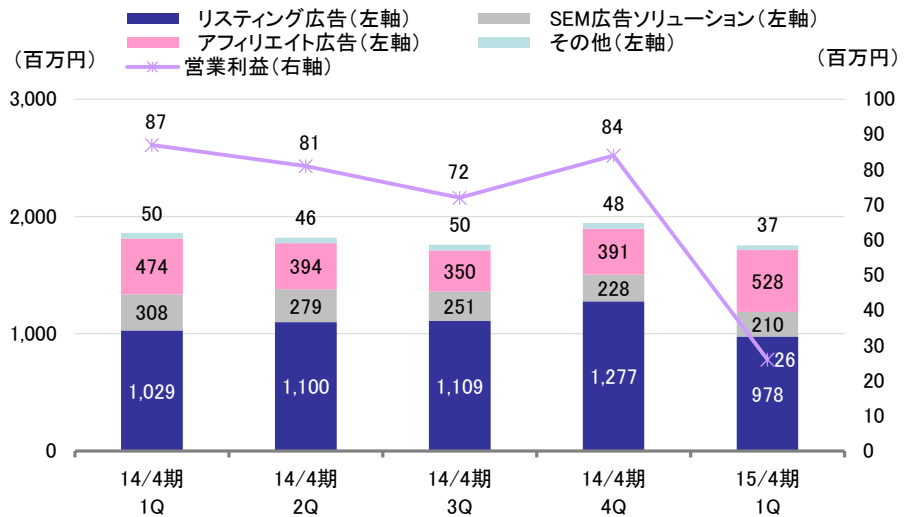
インターネット広告代理店事業の第1四半期業績は、売上高が前年同期比 5.7% 減の 1,755 百万円、セグメント利益が同 69.3% 減の 26 百万円となった。売上高の内訳を見ると、アフィリエイト広告が前年同期比 11.4% 増の 528 百万円と好調だったものの、リスティング広告が同 4.9% 減の 978 百万円、戦略転換中の SEM 広告ソリューションが同 31.7% 減の 210 百万円となった。

リスティング広告に関しては、同社のような代理店にとっては、粗利率の低い商材であり、売上規模の割には利益貢献が低いため、クライアント要望の高い商材として今後も積極的に販売するとしつつも、他商材と組み合わせると効果的なソリューションを提案するとしている。また、SEM 広告ソリューションにおいては、Google の検索アルゴリズム変更に伴い、旧来の外部施策型 SEO から内部施策型 SEO へ戦略転換を進めており、第1四半期はその端境期であったことが、売上低迷の要因になったと考えられる。

同社は、従来の自社サイトに対する外部リンクを増やすための外部施策型 SEO 施策からの転換を前期より進めており、現在の Google の検索エンジンのアルゴリズムに対応した内部施策型 SEO（自社サイト内にある各ページのテーマやコンテンツを、検索エンジンに対して適切に伝達するための施策）の分野でも、業界ナンバー1を目指すとしており、現在、自社サイトの構成、内容を最適化し、検索上位に表示させる内部施策型 SEO のノウハウ・実績を積み上げている。

Google の検索アルゴリズムは不定期で変更されるものの、内部施策型の SEO はこうしたアルゴリズムの変更への影響を受けにくいとされており、ノウハウが確立した企業の競争力は再度高まっていくものと考えられる。なお、8月の売上は前月比で増加に転じており、こうした戦略転換の効果が出始めたものとみられる。

インターネット広告代理店事業

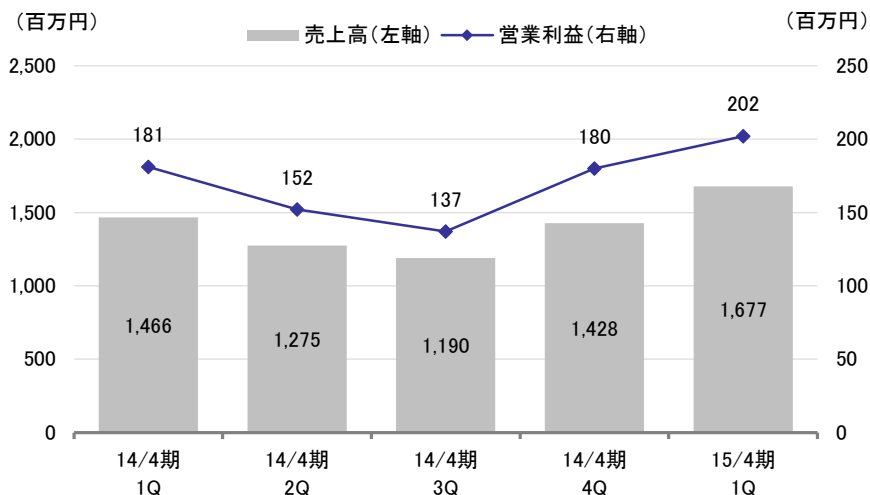


○アドネットワーク事業

アドネットワーク事業の第1四半期業績は、売上高が前年同期比 14.4% 増の 1,677 百万円、営業利益は同 11.7% 増の 202 百万円となり、四半期ベースでいずれも過去最高を記録した。アフィリエイト広告市場の拡大を背景に、売上高の 95% 前後を占める ASP 事業が順調に増加したことが主因だ。

また、注力分野であるディスプレイ型アドネットワークサービスも、DSP や 3PAS（第三者配信システム）、スマホ CV 測定機能、ソーシャル・メディア分析、SEO アナリティクス、リスティング自動入札など、当初予定していた「AdMatrix®」6 シリーズの製品化をすべて完了し、アカウント数は全体で 13,000 件を突破するなど（無料アカウント含む）、着実な増加を見せた。

アドネットワーク事業



○その他事業

その他事業の第1四半期業績は、売上高が前年同期比65.4%減の8百万円、営業利益は2百万円（前年同期は3百万円の損失）となった。売上高、利益とも規模が小さいため、詳細は省略する。

通期は第3四半期以降の収益拡大で計画達成へ

(3) 2015年4月期見通し

2015年4月期の連結業績は、売上高が前期比10.6%増の12,500百万円、営業利益が同24.3%増の750百万円、経常利益が同24.6%増の720百万円、当期純利益が同44.8%増の520百万円となる見通し。第1四半期の通期計画に対する進捗率は、売上高で23.6%、営業利益で16.6%とやや低い水準にとどまったものの会社想定どおりの進捗であり、第3四半期以降の収益拡大により、期初会社計画の達成を目指していく。

ASP事業が引き続き拡大するほか、SEM広告ソリューションの戦略転換による効果も第2四半期以降に顕在化してくること、さらには、「AdMatrix®」シリーズの販売増なども貢献しよう。

○「AdMatrix®」シリーズの動向

「AdMatrix®」シリーズは前述したように総アカウント数で13,000件を超えた状況であるが、まだ無料サービス用のアカウントも多くあり、今後の有料サービス契約の販売拡大に向けた取り組みが注目される。特に、DSPではマイクロアドやフリークアウト<6094>など競合企業がナショナルクライアント中心に営業展開するなかで、同社は顧客対象を中堅・中小企業を中心に拡販を進めていく戦略だ。機能面では先行企業と遜色ない水準まで向上しており、サービス料金で割安感を打ち出した設定を行うことで、顧客開拓を進めていく。なお、DSPでは媒体側のプラットフォームであるSSPとの接続数の多寡も重要な指標となってくる。Google系のDoubleClickを含む主要5社のSSPと接続しており、先行企業と比較しても運用上はほぼ問題ないレベルとなってきている。また、今後も順次接続先を拡大していく予定としている。

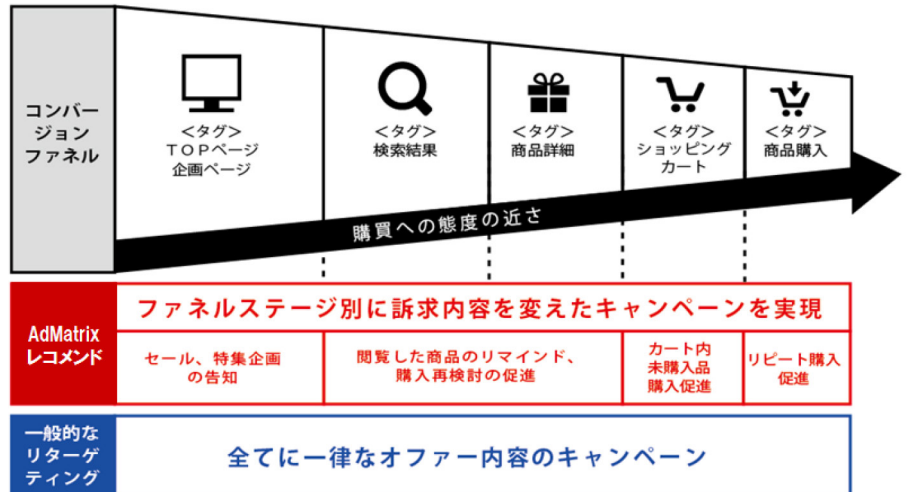
同社ではDSPの差別化戦略として、独自機能の拡充を進めている。具体的には、IPアドレスから企業を割り出し、企業特性に応じた広告配信を行うオフィスタargeting機能や、地域ごとの特性に合わせたtargeting配信機能、天候の違いによって最適な広告配信を行うWeather配信機能などユニークな機能を相次いで開発しており、製品力の強化を図っている。

2014年10月14日（火）

※コンバージョン率：サイトの訪問者数のうち成果（購買、資料請求、お問い合わせ、会員登録など）に結びついた割合。

さらに、2014年8月には新サービスとして、レコメンド特化型DSP「AdMatrix® Recommend」の販売を開始した。EC業者向けに適したサービスで、ECサイト訪問者に対するリターゲティング広告配信サービスの一種となる。一般的なリターゲティング広告は、サイトに訪問したユーザーに対して、同じ内容のキャンペーン広告を配信しているのに対して、「AdMatrix® Recommend」では、個々のユーザーの行動履歴を分析し、そのユーザー別に最適なキャンペーン広告を配信することを可能としているのが大きな違いだ。個々のユーザーごとにパーソナライズしたキャンペーン広告を配信することで、コンバージョン率※の向上につながるサービスとして注目される。

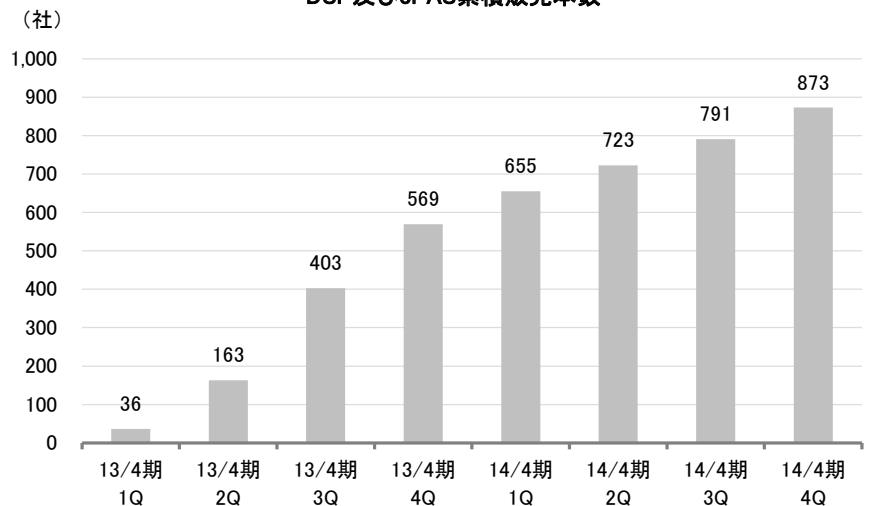
AdMatrix®Recommendの特徴



出所：会社資料より

なお、同社はDSPで競合となるマイクロアドの「MicroAd BLADE」の推奨代理店にもなっている。主にナショナルクライアント向けに「MicroAd BLADE」を販売しているが、顧客ニーズに応じて、両製品の販売を行う方針としている。

DSP及び3PAS累積販売本数

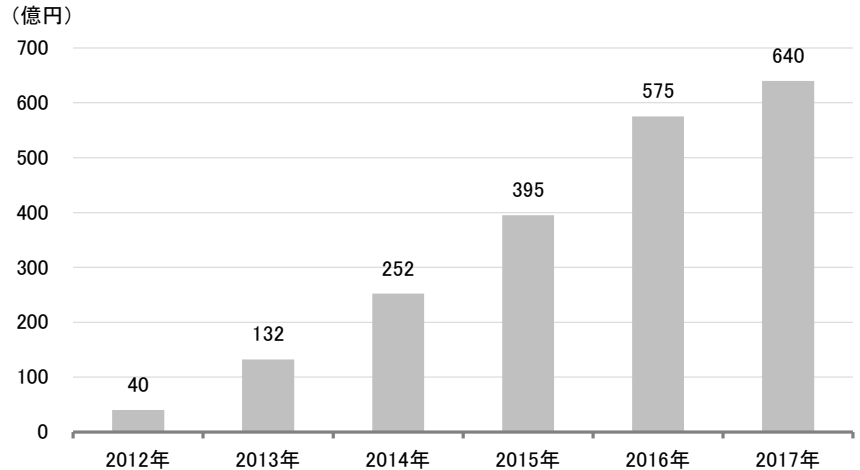


2014年10月14日（火）

○動画広告への取り組み

最近のインターネット広告市場で新たな成長領域として動画広告が注目されている。調査機関の調べによると、国内のインターネット動画広告市場は2013年の132億円から2017年には640億円と急成長が見込まれている。同社では動画広告に対する戦略として、親会社のフリービット（株）〈3843〉と共同でスマートフォン向けのサービスを現在開発している。具体的には、フリービットが展開する格安スマホサービス、フリービットモバイルにおいて、同端末に配信する動画広告サービスを協同で開発しているとのことだ。フリービットモバイルが普及すれば、中長期的に同社の収益にプラスに貢献してくるものとして注目されよう。

インターネット動画広告市場



出所:シード・プランニング(2014年3月)

○海外事業

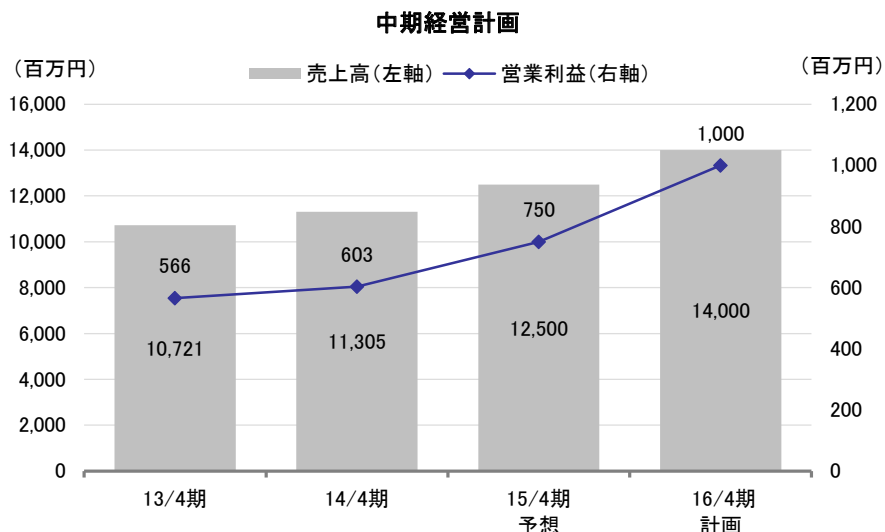
海外展開においては2012年8月に中国・上海に子会社を設立し、主にSEOのコンサルティングサービスを、日系ナショナルクライアント向けを中心に事業展開してきた。2014年2月に中国大手検索サイト百度（バイドゥ）の正規一次代理店契約を締結し、また、3月には中国国内で広告代理店事業を行うために必要な広告ライセンスを取得するなど、事業拡大に向けた体制整備が進んでいる。また、8月にはASP事業を展開する子会社のフォーイットも、中国市場獲得に向けた市場調査のための事務所を上海に開設するなど、今後の中国市場での業容拡大に向けた取り組みを強化していく方針。なお、今期業績に関しての業績への影響は軽微となっている。

2014年10月14日（火）

■ 中期経営計画

2015年4月期後半から成長拡大フェーズへ移行する計画

同社は2013年7月に3ヶ年の中期経営計画を発表している。具体的な業績目標値としては、最終年度となる2016年4月期で連結売上高14,000百万円、営業利益1,000百万円を掲げている。前述したように2015年4月期の前半までは成長に向けた投資フェーズとして位置付け、後半から成長拡大フェーズへ移行する計画となっている。



中期経営計画の骨子は表のとおりで、今後成長が見込まれるアドテクノロジー領域（ディスプレイ広告、ソーシャル・メディア、3PAS）における開発を強化し、クライアント企業にとって最適な広告ソリューションサービスを提供していくことで、高収益体質の事業構造を作り上げていくことを目標としている。

中期経営計画の内容

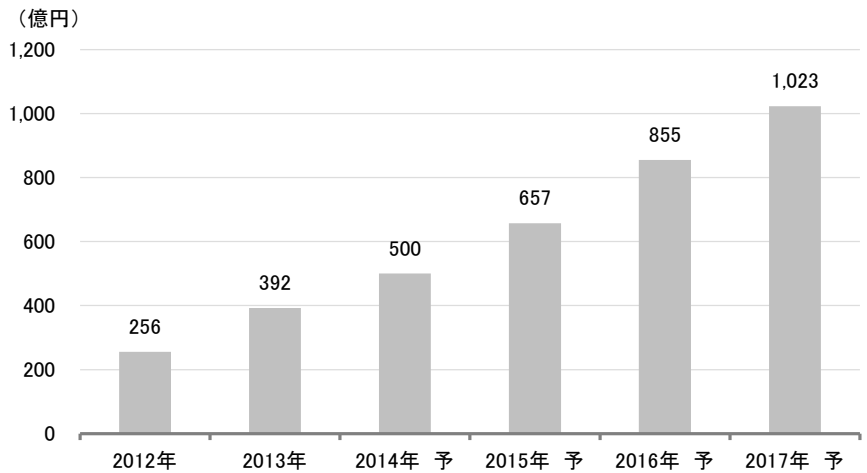
	創造 2014/4 期	成長 2015/4 期	収益化 2016/4 期
基本方針	<ul style="list-style-type: none"> ディスプレイ広告及び広告効果測定の新サービスリリース ソーシャルメディアマーケティングの独自分析ツール投入 東南アジア事業展開のための準備 	<ul style="list-style-type: none"> 広告の運用体制、データ解析領域の更なる強化 アドテクノロジー領域における先端投資領域の特定及び実行 中国拠点の販売体制確立 	<ul style="list-style-type: none"> 投入した新規サービスの収益回収フェーズ 東南アジアへの投資実行（事業投資 or JV or ベンチャー投資）
経営目標	<ul style="list-style-type: none"> 売上高年率成長率 6.0～8.0% 	<ul style="list-style-type: none"> 営業利益率 (EBIT マージン) 6.0～7.0% 	<ul style="list-style-type: none"> 新規事業領域への展開 3つ以上の新規事業領域を創設
海外展開 / M&A	<ul style="list-style-type: none"> 海外では東南アジアへの展開準備を進め、各国ごとの GDP と広告市場の成長を鑑み、投資を実施する M&A については、最先端アドテクノロジーへの戦略投資やスケールメリットを狙った同業他社の買収は前向きに検討 		

出所：会社資料

日本のインターネット広告市場は2008年以降、年率平均6%の成長を続けている。なかでも、今後はRTB経由のディスプレイ広告市場が急成長し、2017年には1,000億円を超える市場になるとみられている。アドテクノロジーは年々進化を続けており、今後もより広告効果の高いサービス、並びに多様な広告手法の中で最も費用対効果の高い広告ソリューションサービスが開発されていくものと予想される。こうした市場環境下において、アドテクノロジー領域における技術開発力を持つ同社の成長期待は大きいと言える。

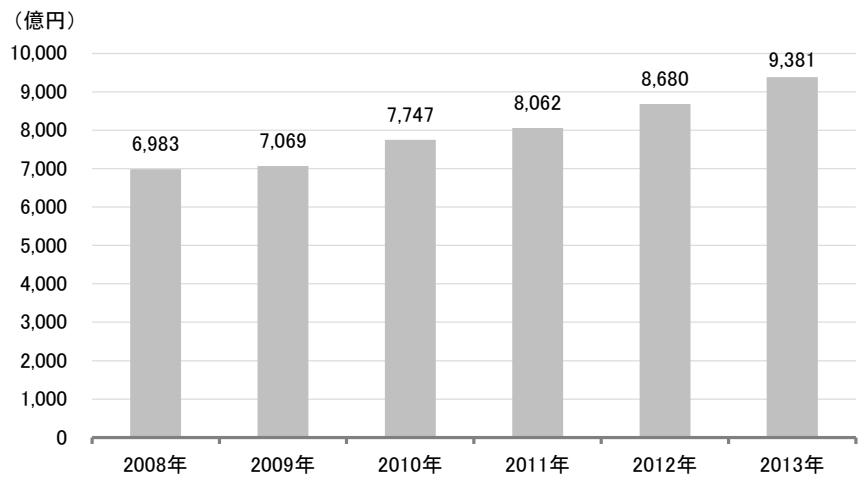
2014年10月14日（火）

DSP広告市場見通し



出所: マイクロアド調べ

日本のインターネット広告市場



出所: 電通調べ

フルスピードのソリューション領域

分析項目	現在の事業ポートフォリオ					今期拡大予定の事業領域	
	SEO	リスティング	アフィリエイト	DSP	3PAS	ソーシャル・メディア	コンテンツ・マネジメント
業界ポジション	1~3位 自社開発	7~8位 仕入販売	4~6位 自社開発	4~7位 自社開発	1位 自社開発	- 自社開発	- 自社開発
売上貢献度	中	大	大	大	小	小~中	小~中
収益性	高	低	高	高	高	高	高
成長性	→	→	→	↗	↗	↗	→

出所: 会社決算説明資料(15/4期1Q)

※ DMP (Data Management Platform): 企業が持つ顧客データやマーケティングデータ、ネット上だけではなくリアル店舗などのオフラインのデータも含めたさまざまなデータを統合的に管理することにより、マーケティング活動全体を最適化するためのプラットフォームを指す。

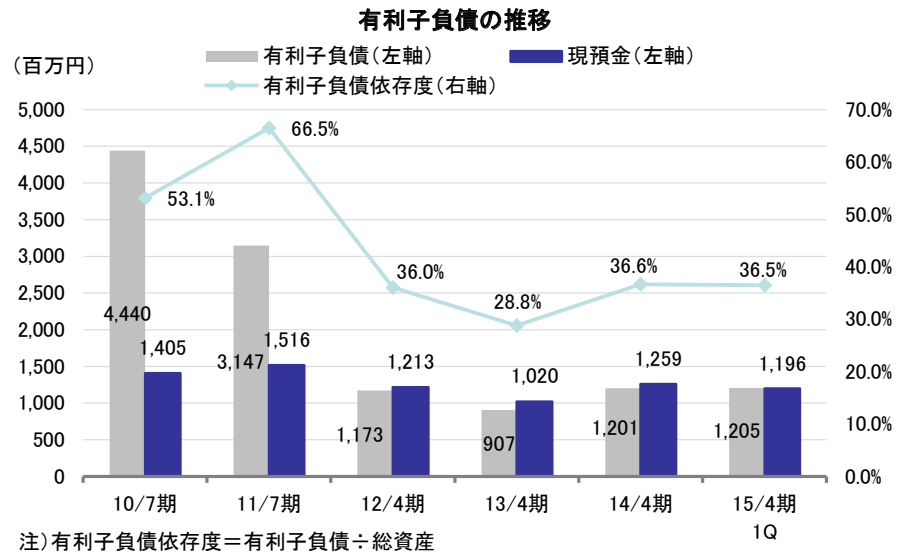
同社では今後の新規プロダクトとして、DSPの周辺領域であるSSPやDMP※事業にも展開していく考えで、配信可能な面の拡張と、広告配信の精度向上を図り、一段の業容拡大を目指していく。

2014年10月14日（火）

■ 財務状況と株主還元策について

ネットキャッシュはほぼゼロベースと安定した水準を維持

同社の財務状況は2008年のリーマン・ショック以降、大幅に悪化し経営危機に瀕していたが、フリービットに傘下入りした2010年8月以降は不採算事業・ノンコア事業の売却などを進めながら財務体質の改善を図ってきた。現状では有利子負債依存度で36%台、ネットキャッシュ（現預金－有利子負債）でほぼゼロベースと安定した水準をキープしており、財務面でのリスクは大幅に低下したと言えよう。



配当政策に関しては2010年7月を最後に無配が続いているが、当面は内部留保による財務体質の強化と累損の解消（第1四半期末▲754百万円）を優先する方針。中期計画どおり業績が進捗すれば、2016年4月期に累損が一掃されることになるが、復配を実施するかどうかについては、その時の財務状況や投資資金ニーズによって判断していくものとみられる。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ