

フルスピード

2159 東証マザーズ

2016年2月3日(水)

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

■ 東南アジアに進出予定でインバウンド事業拡大へ

フルスピード<2159>は、インターネット広告市場において、「創る機能」(アドテクノロジー開発)と「販売機能」(広告代理店)の両軸で攻める国内唯一のハイブリッド型ネット広告代理店を指向しており、事業領域も国内からアジア圏へ展開を進めている。

12月11日付で発表された2016年4月期第2四半期累計(2015年5月-10月)の連結業績は、売上高が前年同期比27.3%増の7,333百万円、営業利益が同102.2%増の451百万円と大幅増収増益となった。アフィリエイト・サービスやDSP広告を中心としたアドテクノロジー事業が大幅伸長し、収益をけん引した。

2016年4月期の業績は、売上高が前期比9.1%増の13,000百万円、営業利益が同40.5%増の800百万円と期初計画を据え置いている。第2四半期までの通期計画に対する進捗率が売上高で56.4%、営業利益で56.3%と順調に推移しており、足元も売上げ状況は好調が続いていることから、計画を上回ることも十分予想される。

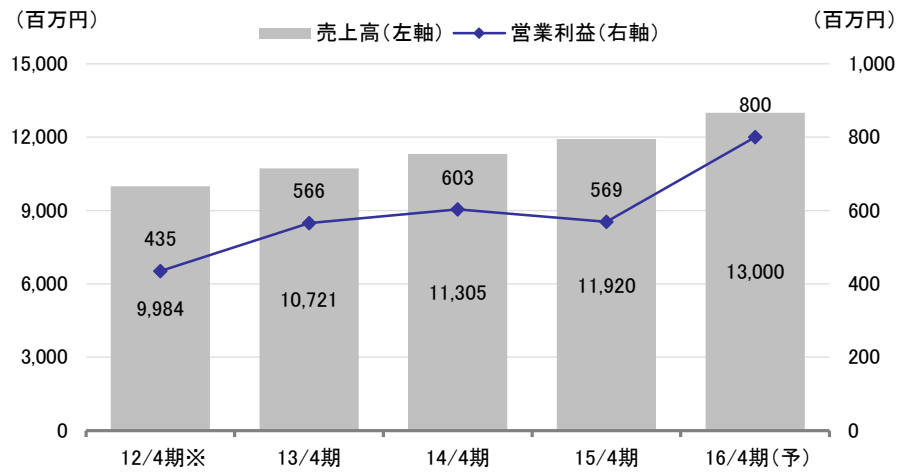
また、年々拡大が続く訪日観光客を対象にしたプロモーションサービスにも注力している。既に、中国でローカル企業向けにSEM広告事業を展開しているほか、フリービット<3843>と共同で訪日観光客向けのフリーペーパーを発刊している。また、同社の関連会社である亜智遊(北京)信息科技有限公司が開発した訪日観光客向け専用アプリ「GO日本」は、サービス開始以降既に20万ダウンロードを突破するなど、訪日観光客向けの有力なプロモーションツールに育ちつつある。同社では2016年以降、東南アジアにも進出して行く予定で、訪日インバウンド事業の拡大が期待される。

そのほか、2015年10月にはライブエイド(株)からスマートフォン向けアドネットワーク事業を譲り受け、同事業領域の拡大を目指していくほか、2015年12月には、広告とPRを融合させた新サービス「戦略的ブランドニュース」を共同ピーアール<2436>と開発し、提供を開始した。企業のメッセージを「コンテンツ」に変えて、SNSやキュレーションサイト上のネイティブ広告として販売していくサービスで、今後の収益貢献が期待される。

■ Check Point

- ・アドネットワーク事業が利益の大半を占める
- ・ターゲティング広告配信機能は場所属性を細分化して配信する機能が好評
- ・16/4期は2期ぶりに増収増益の見通し

通期業績の推移



※12/4期から決算月変更

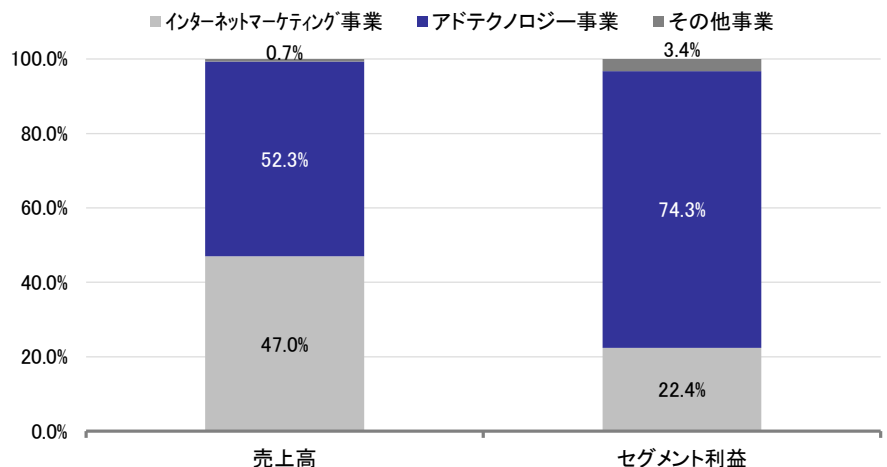
■ 事業概要

アドネットワーク事業が利益の大半を占める

同社は、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マーケティング事業と、自社開発するアフィリエイト・サービスや RTB 型ディスプレイ広告等のアドテクノロジー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、インターネットマーケティング事業、アドテクノロジー事業、その他事業の3つに区分されている。2016年4月期第2四半期累計のセグメント別構成比で見ると、売上高はインターネット広告代理店事業が47.0%、アドネットワーク事業が52.3%とほぼ2分しているが、セグメント利益ではアドネットワーク事業が74.3%と大半を占めている。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。

セグメント別構成比(16/4期第2四半期累計)



注: 共通費用控除前ベース



フルスピード

2159 東証マザーズ

2016年2月3日（水）

※1 ネイティブ広告：Facebook や Twitter などの SNS やキュレーションサイト上に周囲の記事と同じ体裁で表示される記事型広告やタイアップ広告のこと

※2 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。

○インターネットマーケティング事業

インターネットマーケティング事業には、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、リスティング広告のほか、アフィリエイト広告、純広告の販売などが含まれている。また、ここ最近需要が拡大しているソーシャルメディア関連広告であるネイティブ広告※1 も同事業セグメントに含まれる。同事業のセグメント利益率は約 4% 程度とアドテクノロジー事業が 10% 以上となっているのに対して低くなっているが、これは売上高の過半が利益率の低いリスティング広告で占められているためだ。売上高構成比は 1 割強と低いものの業界でもトップクラスの技術ノウハウを持つ SEO など SEM 広告ソリューションサービスについては利益率も高い。

○アドテクノロジー事業

アドテクノロジー事業には、子会社のフォーイトで展開している成果課金型アドネットワークのプラットフォームを提供する ASP 事業と、RTB（Real Time Bidding）型ディスプレイ広告事業が中心となる。RTB 型ディスプレイ広告とは、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クライアント側（広告主）の DSP（Demand-Side Platform）と媒体側の SSP（Supply-Side Platform）との間で瞬時に入札を行い配信するサービスで、同社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」のほか「AdMatrix 3PAS※2」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

16/4 期 2Q は業績がさらに拡大するなど力強い成長を示す

(1) 2016 年 4 月期第 2 四半期累計の業績概要

12 月 11 日付で発表された 2016 年 4 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 27.3% 増の 7,333 百万円、営業利益が同 102.2% 増の 451 百万円、経常利益が同 120.7% 増の 440 百万円、四半期純利益が同 56.3% 増の 336 百万円と大幅増収増益となった。四半期ベースで見ても通常は第 1 四半期よりも第 2 四半期の収益は落ち込むが、当期に関しては第 2 四半期の業績がさらに拡大するなど力強い成長を示している。

インターネット広告市場の拡大とともに、アフィリエイト・サービスが好調を持続したことに加えて、今期より本格的に営業活動を開始した「AdMatrix DSP」が成長するなど、アドテクノロジー事業が大幅増収増益となったことが業績をけん引した。また、インターネットマーケティング事業も収益性の高い SEO の需要が回復、市場の需要拡大に合わせてソーシャルメディア広告売上が伸長したことで増収増益に転じている。売上構成比の変化によって売上総利益率は前年同期比 0.8 ポイント上昇の 18.8% になったほか、増収効果により販管費率も 1.5 ポイント低下の 12.6% になり、営業利益率は 2.3 ポイント上昇の 6.2% に急上昇した。販管費の前年同期比での増加要因は、主に人件費で 57 百万円、貸倒引当金で 26 百万円などとなっている。なお、四半期純利益の増益率が経常利益よりも低くなっているが、これは前年同期に投資有価証券売却益を特別利益として計上したことによるものである。

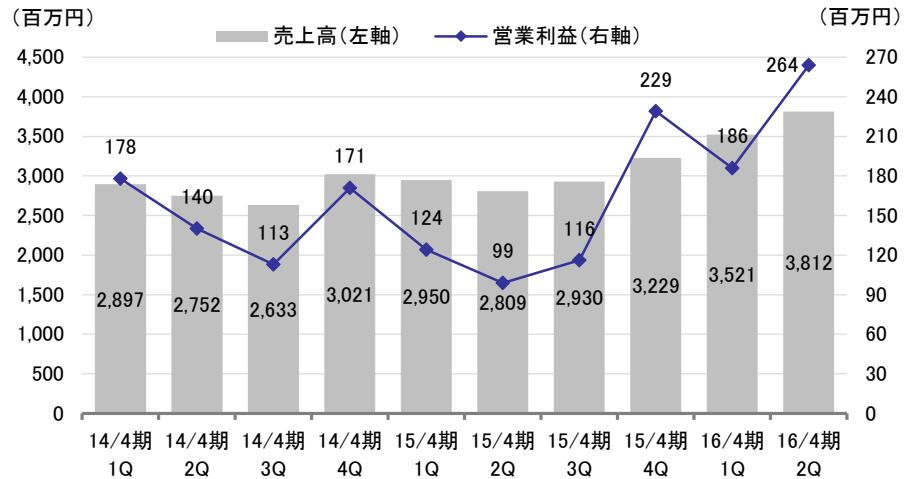
2016年2月3日(水)

2016年4月期第2四半期累計業績(連結)

(単位:百万円)

	15/4期2Q累計		16/4期2Q累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	5,759	-	7,333	-	27.3%
売上総利益	1,034	18.0%	1,378	18.8%	33.2%
販管費	811	14.1%	926	12.6%	14.2%
営業利益	223	3.9%	451	6.2%	102.2%
経常利益	199	3.5%	440	6.0%	120.7%
特別損益	103	1.8%	6	0.1%	-
四半期純利益	215	3.7%	336	4.6%	56.3%

四半期業績推移



ターゲティング広告配信機能は場所属性を細分化して配信する機能が好評

(2) 事業セグメント別動向

○インターネットマーケティング事業

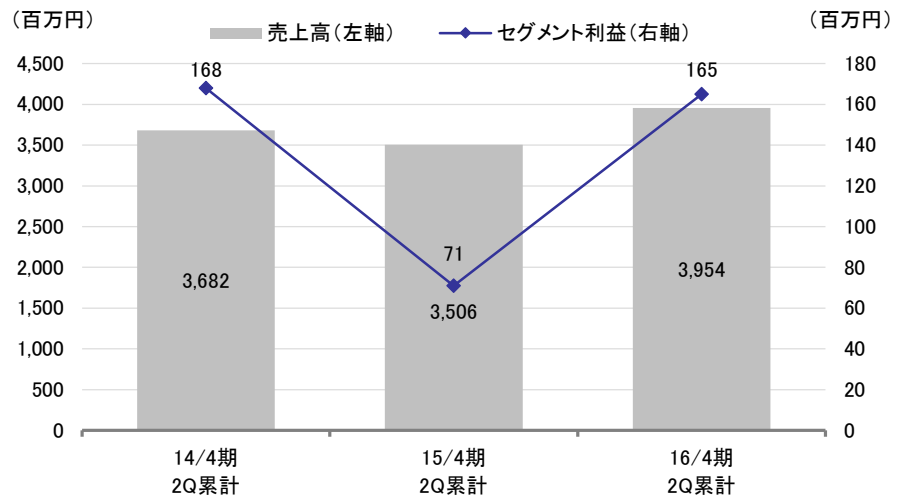
インターネットマーケティング事業の売上高は前年同期比 12.8% 増の 3,954 百万円、セグメント利益は同 131.4% 増の 165 百万円となった。売上高は SEO 対策を含めた SEM 広告ソリューションの回復や、アフィリエイト広告、SNS やニュースサーキュレーションサイトでの広告運用(以下、ネイティブアド)などが伸びて増収に転じた。

利益面では収益柱であった SEM 広告ソリューションの回復が大きく寄与した。前期は SEO 対策で外部施策型 SEO ※1 から内部施策型 SEO ※2 やコンサルティング型サービスに事業構造を進めた過渡期に当たり、一時的に収益性が低下したが、当期は通常ペースに収益水準が戻った格好だ。

※1 外部施策型 SEO: 自社サイトに対する外部リンクを増やすことで検索結果上位に表示する施策のこと

※2 内部施策型 SEO: 自社サイト内のページ数やタイトルタグ、文章量、キーワードバランス、テーマなどを検索エンジンのアルゴリズムに合わせて最適化していくことで、検索結果上位に表示する施策のこと。外部施策型と比べると手間が掛かるものの、検索アルゴリズム変更の影響を受けにくいとされている。

インターネットマーケティング事業



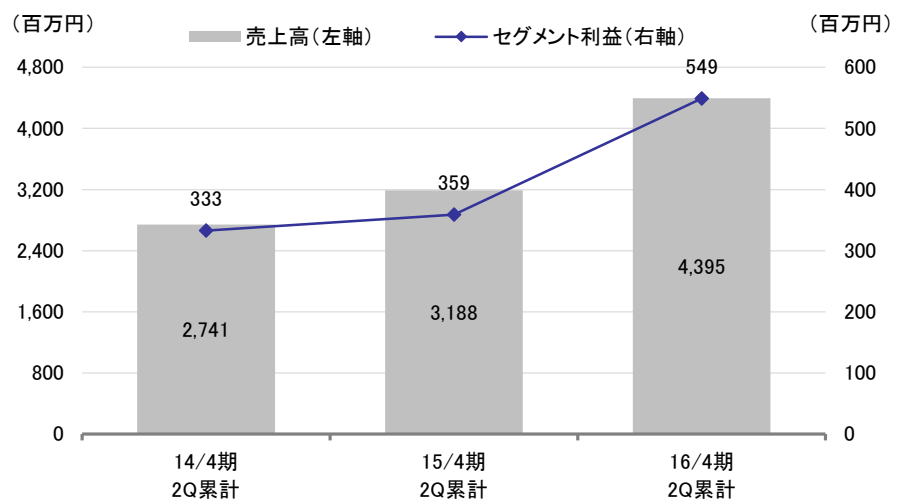
○アドテクノロジー事業

アドネットワーク事業の売上高は前年同期比 37.8% 増の 4,395 百万円、セグメント利益は同 53.0% 増の 549 百万円と大幅増収増益となった。売上高の 9 割強を占める ASP 事業が好調に推移したことに加えて、「AdMatrix DSP」の売上げが前年同期比 2.6 倍増と急伸したことが要因だ。利益面では増収効果に加えて、前期に前倒して計上した開発費が一巡したことも寄与している。

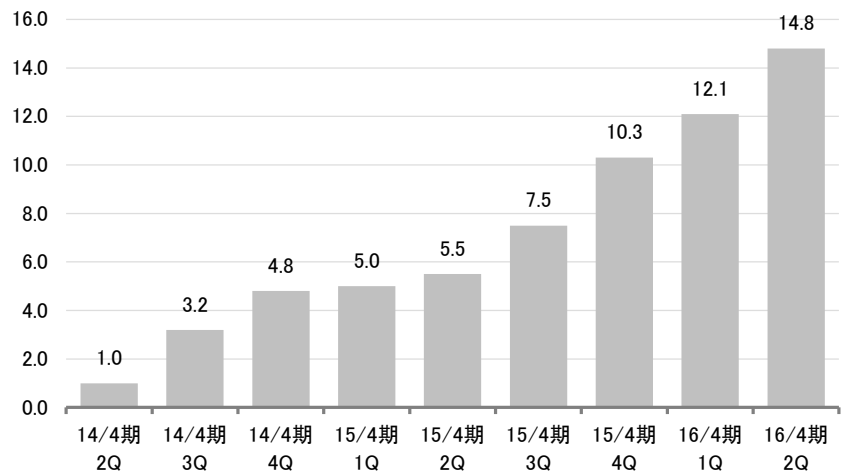
ASP 事業の増収率は約 3 割増と業界平均を上回る伸びとなったようだ。クライアントの業種別で見ると、ヘルスケア、金融向けのほか人材派遣向けなどが好調に推移した。有力アフィリエイトの維持・獲得が順調に進んだことに加えて、前期からスマートフォン向けの展開を積極的に進め、取扱いプロモーション数を拡大したことなどが売上的大幅増につながったとみられる。

また、「AdMatrix DSP」は当第 2 四半期より本格的な営業活動を開始し、同社の主力顧客層である中小企業において着実に受注を獲得したことが売上増につながっており、また直近では大手ナショナルクライアントからの発注も増えてきていると言う。同サービスでは他社との差別化を図るため、ターゲティング広告配信機能において、天候や地域、オフィスなど顧客の場所の属性を細分化して配信する機能を付加していることも好評を得ているようだ。

アドテクノロジー事業



AdMatrix DSP売上指数



○その他事業

その他事業の売上高は前年同期比 208.2% 増の 59 百万円、セグメント利益は同 508.6% 増の 24 百万円となった。売上高、利益とも規模が小さいため、詳細は省略する。

16/4 期は 2 期ぶりに増収増益の見通し

(3) 2016 年 4 月期の業績見通し

2016 年 4 月期の連結業績は、売上高が前期比 9.1% 増の 13,000 百万円、営業利益が同 40.5% 増の 800 百万円、経常利益が同 46.1% 増の 780 百万円、当期純利益が同 26.1% 増の 560 百万円と期初計画を据え置いており、2 期ぶりに増収増益に転じる見通しだ。

第 2 四半期までの通期計画に対する進捗率は売上高で 56.4%、営業利益で 56.3% と直近 3 年間の平均進捗率(売上高 57.0%、営業利益 52.3%)と比較すると順調に推移していると言える。下期のクライアント動向がまだ不透明なこともあり、計画を据え置いたとしているが、SEM 広告ソリューションの回復基調が続いていることや、「AdMatrix DSP」の売上も好調を持続しており、計画を上回ることも十分予想される。

なお、下期以降の注力施策として「アドテクノロジー事業の強化」「事業の選択と集中」「訪日インバウンド事業の強化」の 3 点を掲げている。

○アドテクノロジー事業の強化

アドテクノロジー事業については、「AdMatrix DSP」が順調に育ち始めている。一方で、従来会社が弱かったスマートフォン広告市場での販売強化を図るため、2015 年 10 月末にライブエイドよりスマートフォン向けアドネットワークサービス「AID」の事業を 115 百万円で取得した(人員の異動はない)。



フルスピード

2159 東証マザーズ

2016年2月3日（水）

※ここでは、クライアント側から見た費用対効果のこと。CPC（1クリック当たりコスト）やCPA（顧客獲得コスト）を指標としている。

売上規模については非開示だが業界では5～6番手に位置しており中堅クラスとなる。配信先となるアプリメディア数はゲームアプリを中心に1～2.0万件程度と豊富で、独自フォーマットによる広告形式などが特徴となっている。また、配信エンジンの性能※も、業界最大手であるファンコミュニケーションズ〈2461〉のnendとほとんど変わらない水準にあると言う。同社では「AID」の性能を社内の開発リソースを使ってさらに高めながら、その他のアドテクノロジーサービスとの販売シナジーを図ることで、事業規模をさらに拡大していく方針だ。なお、事業買収に伴って発生するのれん費用は97百万円で、5年均等償却（今下期は約10百万円の見込み）となる。

アドテクノロジー広告市場は年々成長を続けているが、その内訳を見るとスマートフォン向けの比率が上昇しており、今後はPC向けに代わって主力市場に成長していくことが予想されている。このため、今回「AID」事業を取得して同領域を強化していくという戦略は理に当たっていると見えよう。

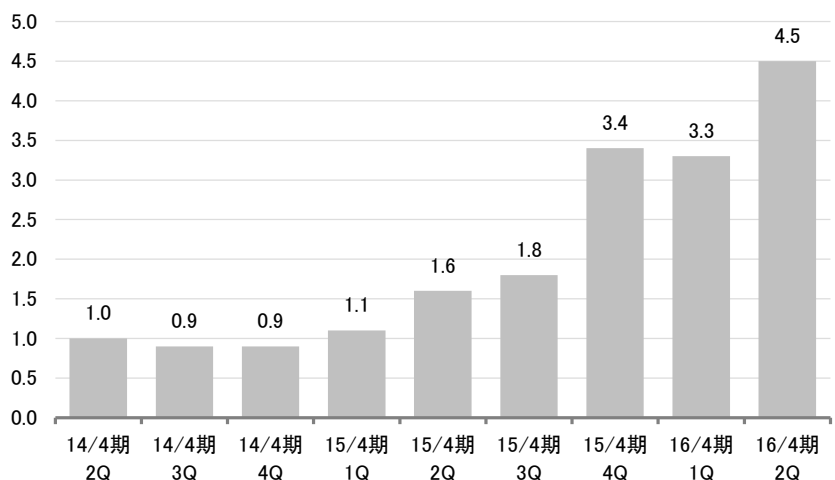
○事業の選択と集中

事業の選択と集中では2015年10月にSEM運用最大手のアイレップ〈2132〉と協業し、リスティング広告の運用で業界最大規模となる合弁会社、（株）シンクスを同年12月に設立すると発表した。同社の出資比率は49%となり、持分法適用関連会社となる（人員はアルバイトを含めて数名異動）。アイレップ〈2132〉は大手ナショナルクライアントを多く持ち、同社は中小企業が主力となるため、顧客はほとんどかぶらない。なお、シンクスは運用業務のみであり、販売に関しては従来どおりで、売上高への影響はない。

合弁会社設立の背景には、業界内での慢性的な競争激化による収益性改善の停滞がある。同社ではアイレップ〈2132〉と協業することにより、業界No.1のリスティング広告の運用品質を実現すると同時に、成長領域であるソーシャルメディア等のネイティブ広告事業へ社内リソース（10名程度）を振り向け、強化していく方針となっている。

具体的な取り組みも動き始めており、2015年12月に広告とPRを融合させた新サービス「戦略的ブランドニュース」を共同ピーアール〈2436〉と開発し、サービス提供を開始した。企業のメッセージを「コンテンツ」に変えて、「広告」の手法を活用して適切なターゲットに対してメッセージを配信するサービスとなる。具体的には、SNSやキュレーションサイト上のネイティブ広告となるコンテンツの制作とメッセージ配信を行っていくもので、顧客の相互紹介なども含めて今後の売上げ拡大が期待される。

ソーシャルメディア売上指数



2016年2月3日(水)

○訪日インバウンド事業の強化

年々、増加を続けている中国からの訪日観光客向けをターゲットとした広告支援サービスを強化している。中国では旅行前に買う商品をあらかじめ決めておくという特性があることから、旅行前の段階からプロモーション活動を開始し、旅行中、旅行後とそれぞれの過程において様々なプロモーションサービスを展開している。

具体的には、親会社のフリービット〈3843〉と共同開発したフリーペーパー「Go 日本」を中国現地でSIMカード販売と同時に配布しているほか、大手LCC航空機内にも配置している。また、インターネットの動画プロモーション「アイチイー」やSNS「WeChat」「Weibo」でのプロモーションに加えて、ここ最近ではスマートフォン専用アプリ「Go 日本」の注目が急速に高まっている。同アプリは関連会社の亜智遊（北京）信息科技有限公司（出資比率20%）が中国、香港、台湾における訪日観光客向けに開発したもので、サービス開始以降既に20万件的ダウンロードを突破し、観光客向けの有力なプロモーションツールに育ちつつあり、早晚100万件に達する勢いとなっている。

「Go 日本」アプリが人気を博している理由は、中国人目線で企画された独自コンテンツを毎日更新していること、翻訳機能・乗換案内サービス、SNSメディアとの連携機能、口コミ評価ランキング検索機能など、ユーザーにとって利便性の良い機能をそろえていることが大きい。2015年11月には日本での本格的な営業展開を進めるため、合併会社、(株)ゴージャパンを設立（出資比率20%）しており、中国観光客の集客に課題を持つ店舗運営企業など（飲食店など）を中心に広告事業を展開していくほか、アプリのプロモーション及びアプリ内のコンテンツの企画・制作支援を行っていく予定となっている。

同アプリについて、同社業績への直接の影響はないものの、広告販売していくうえで「Go 日本」アプリを他社との差別化ツールとして活用していきたい考えだ。また、将来的には亜智遊（北京）信息科技有限公司がIPOを目指しており、キャピタルゲインを得られる可能性はある。

訪日観光客向けプロモーションサービス

サービス	旅マエ認知	旅ナカ	旅アト
フリーペーパー「Go 日本」	○	○	
旅行アプリ「Go 日本」	○	○	○
動画プロモ「アイチイー」	○	○	
リスティング「Baidu リスティング」	○	○	
SNS「WeChat・Weibo」	○	○	○

出所：決算説明会資料

なお、従来より中国でリスティング広告サービスを行っていた子会社については単月ベースで既に黒字化しており、売上高も数億円規模まで拡大している。今後は日系クライアントだけでなく、ローカル企業の開拓も展開していく予定となっている。さらに、中国の訪日インバウンド事業で蓄積したノウハウを生かして、2017年4月期以降は東南アジア圏への進出も目指している。ベトナム、シンガポールやインドネシア、マレーシア、タイなどが候補となっており、フリービット〈3843〉のリソースも活用しながら、インターネット広告サービス事業を展開していく予定だ。

■財務状況と株主還元策について

14/4期の事業構造改革以降は財務体質が改善

2015年10月末の総資産残高は、前期末比781百万円増加の4,551百万円となった。このうち流動資産は、現預金の増加を主因として615百万円の増加となり、固定資産はアドテクノロジー事業におけるソフトウェア投資を主因として165百万円の増加となった。

一方、負債は前期末比456百万円増加の2,824百万円となった。このうち流動負債は買掛金や未払金の増加により361百万円増加し、また、固定負債は主に長期借入金増加により95百万円の増加となった。有利子負債の合計は前期末比165百万円増加している。また、純資産は四半期純利益の計上に伴う利益剰余金の増加によって、前期末比324百万円増加の1,727百万円となった。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率や有利子負債比率の改善傾向が続いており、また、ネットキャッシュ（現預金－有利子負債）も増加傾向が続くなど事業構造改革実施後の2014年4月期以降は財務体質も着実に改善が進んでいると言える。

なお、株主還元策として配当に関しては2010年7月期以降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を優先する方針となっている。復配の時期に関しては、単独ベースでの利益剰余金が黒字化（2015年4月末で1,164百万円の損失）した時点で、そのときの収益動向や投資資金需要なども考慮しながら判断していくものとみられる。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	13/4期	14/4期	15/4期	16/4期2Q	増減額
流動資産	2,737	2,872	3,265	3,881	615
(現預金)	1,020	1,259	1,475	1,931	456
固定資産	410	406	504	670	165
総資産	3,147	3,279	3,770	4,551	781
流動負債	1,750	2,459	2,228	2,590	361
固定負債	1,001	72	138	233	95
(有利子負債)	907	1,201	904	1,069	165
負債合計	2,751	2,532	2,367	2,824	456
(利益剰余金)	-1,174	-829	-385	-49	336
純資産	394	747	1,402	1,727	324
主要経営指標					
有利子負債比率	229.7%	160.8%	65.0%	61.9%	
自己資本比率	12.5%	22.8%	36.9%	38.0%	

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