

GMO アドパートナーズ

4784 東証ジャスダック

2015年4月9日（木）

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

■ 純粋持株会社体制に移行し収益成長を加速へ

GMO アドパートナーズ<4784>はGMO インターネット<9449>のグループで、インターネット広告・メディア事業を担う中核企業の1社である。2015年1月より純粋持株会社体制に移行し、グループ経営機能の強化と各事業における経営判断の迅速化を図り、収益成長を加速していく方針を打ち出している。

2015年2月5日付で発表された2014年12月期の連結業績は、売上高が前期比25.5%増の23,742百万円、営業利益が同0.6%減の656百万円と、昨年12月に修正した会社計画を上回って着地した。メディアレップ事業における純広告の減収があったものの、ソーシャル広告の拡大と、新規連結グループ会社化したGMO ソリューションパートナー(株)やGMO Concierge Co. Ltd. (以下、GMO コンシェルジュ)の寄与もあり大幅増収となった。一方、利益面ではメディアレップ、エージェンシー事業の減益や、グループ全体の人件費増によって営業利益、経常利益は微減益にとどまった。

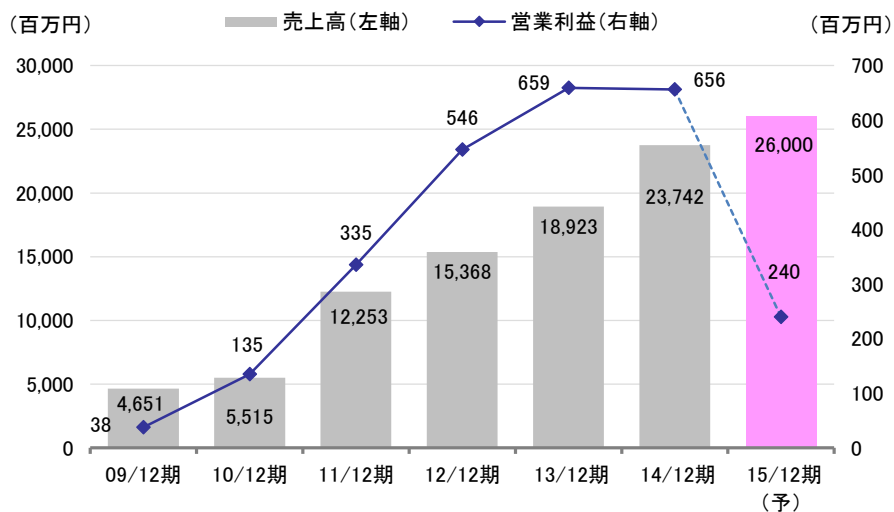
2015年12月期の業績は、売上高が前期比9.5%増の26,000百万円、営業利益が同63.4%減の240百万円と増収減益を見込む。今期は「テクノロジーオリエンテッドなネット広告企業への進化」をテーマに、成長スピードを加速化するための社内基盤作りの年と位置付け、人的リソースの強化を中心に戦略投資のための費用増を見込んでいるためだ。

重点強化分野として、スマートフォン広告領域やプライベートDMPなど成長分野での競争力強化に向けた投資を実行していくほか、メディア開発の強化も進めていく。また、顧客開拓ではナショナルクライアントの開拓を進めていく方針で、2016年以降の成長加速に弾みをつけていく。

■ Check Point

- ・2014年12月期は会社計画を上振れて着地
- ・主力のインターネット広告事業に勢いを取り戻す兆し
- ・2015年は成長を加速化するための、基盤作りの1年に

通期業績の推移



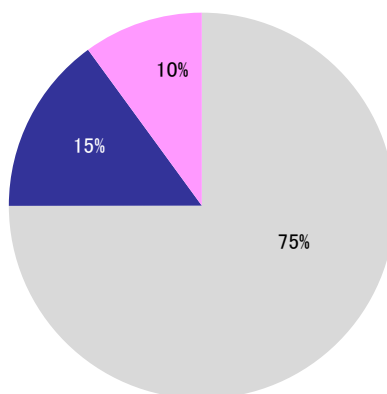
■ 事業概要

インターネット広告事業が売上高全体の75%を占める主力事業

同社の事業セグメントは、インターネット広告事業、メディア・コンテンツ開発事業、ソリューション事業の3つに区分されており、売上構成比で見るとインターネット広告事業が全体の75%を占める主力事業となっている。各事業の内容は以下のとおり。

事業別売上構成比(14/12期)

■ インターネット広告 ■ メディア・コンテンツ開発 ■ ソリューション



○ インターネット広告事業

インターネット広告事業は、メディアレップ事業とエージェンシー（広告代理店）事業に分けられ、売上構成比はおおよそ3：7の比率となっている。

メディアレップ事業は、業務提携などによって獲得したWebの広告媒体を約3,000社の中堅中小規模の広告代理店に販売する事業となる。エージェンシー事業ではリスティング広告に代表されるSEM※1サービスのほか、Web制作やDSP※2広告、2013年7月に連結グループ会社化したGMOインベーターズ（株）のアフィリエイト広告事業などが含まれる。

※1 SEM

(Search Engine Marketing) : 検索エンジンから自社Webサイトへの訪問者を増やすマーケティング手法。SEO やリスティング広告、キーワード連動型広告などがある

※2 DSP

(Demand Side Platform) : オーディエンスデータを用いてターゲティング配信を行うディスプレイ広告など、広告効果を最大化できる次世代型広告配信プラットフォームのことを言う

2015年4月9日(木)

○メディア・コンテンツ開発事業

2013年3月より連結グループ会社化したJWord(株)の日本語検索サービス事業のほか、ソーシャルゲーム事業、GMOモバイル(株)によるスマートフォンメディア事業、2013年10月に連結グループ会社化したGMOコンシェルジュ(香港)による中国でのフリーマガジン事業(書籍の企画、制作、発行)などが含まれている。

○ソリューション事業

2014年1月に連結グループ会社化したGMOソリューションパートナーの事業が中心となる。主なサービスとして、Webサイトの集客支援やネットショップのWebサイト開設・運営支援などを行っている。集客支援サービスでは、日本語検索キーワードサービスであるJWordのほか、SEOサービス、MAP検索最適化サービスなどを取り扱っている。

■ 業績動向

2014年12月期は会社計画を上振れて着地

(1) 2014年12月期の通期業績概要

2月5日付で発表された2014年12月期の連結業績は、売上高が前期比25.5%増の23,742百万円、営業利益が同0.6%減の656百万円、経常利益が同0.5%減の650百万円、当期純利益が同132.5%増の420百万円となった。昨年12月に修正発表した数値に対しては売上高、利益ともに上振れて着地した。

2014年12月期連結業績

(単位:百万円)

	13/12期		14/12期			
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比
売上高	18,923	-	23,500	23,742	-	25.5%
売上原価	14,567	77.0%	-	17,162	72.3%	17.8%
販管費	3,696	19.5%	-	5,923	25.0%	60.3%
営業利益	659	3.5%	630	656	2.8%	-0.6%
経常利益	653	3.5%	630	650	2.7%	-0.5%
当期純利益	180	1.0%	400	420	1.8%	132.5%

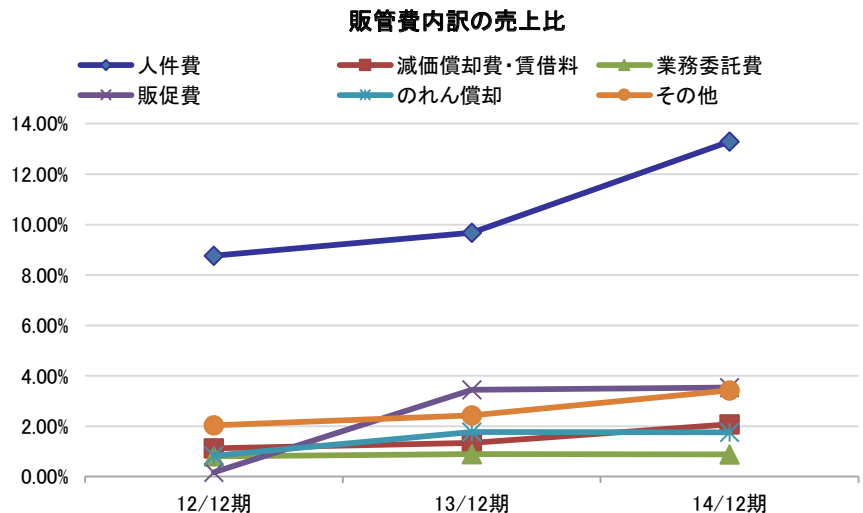
(注) 会社計画は2014年12月に発表した修正値

売上高はメディアレップ事業における純広告の減少があったものの、ソーシャル広告が好調に推移したことに加えて、GMOソリューションパートナーやGMOコンシェルジュなど直近1年間で新たに連結グループ会社化した企業の売上高が加算されたことで、2ケタ増収となった。

売上高が2ケタ増収となったにも関わらず営業利益が伸び悩んだのは、メディアレップ事業における市場環境の変化や純広告の減少、及びエージェンシー事業においては上位クライアントの広告出稿の一時的な減少などが影響した。

売上原価率はGMOソリューションパートナーの貢献もあって改善したが、販管費率が逆に19.5%から25.0%へ大きく上昇し、営業利益率の低下要因となった。販管費の内訳を見ると、人件費が前期の9.6%から13.3%に急伸しており、販管費率上昇の主因になったことがわかる。

なお、当期純利益が大幅増益となった要因は、特別利益として連結子会社の合併に伴う持分変動利益 54 百万円、及びグループ会社の株式売却益 62 百万円を計上したこと、また、実効税率も子会社の合併により繰越欠損金を引き継いだことで低下したことなどが挙げられる。



(注)家賃は賃借料に含む

主力のインターネット広告事業に勢いを取り戻す兆し

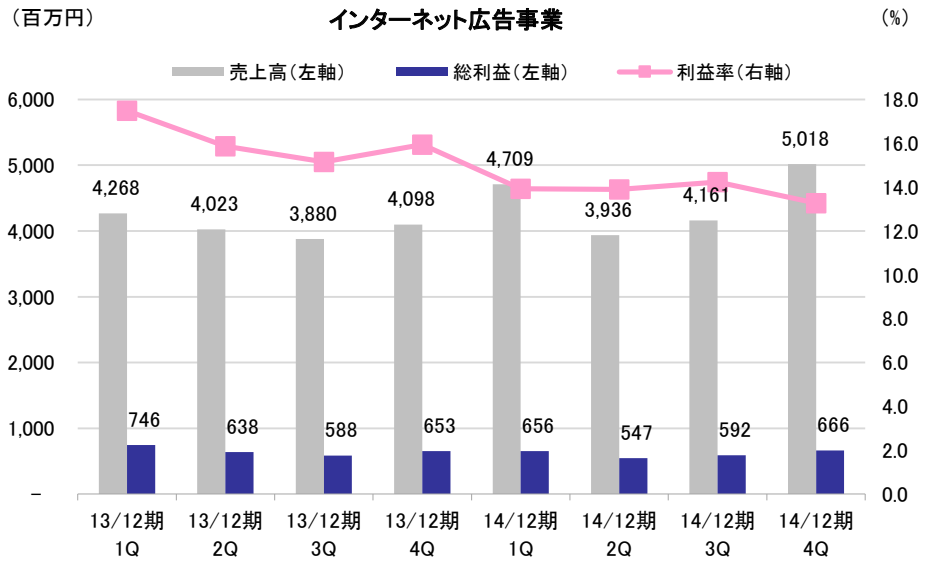
(2) セグメント別動向

○インターネット広告事業

インターネット広告事業の売上高は、前期比 9.5% 増の 17,823 百万円、売上総利益は同 6.3% 減の 2,463 百万円となった。売上高は純広告の減少分をソーシャル広告やスマートフォン広告、アフィリエイト広告の好調などでカバーしたものの、メディアレップ事業の売上げ減少による収益悪化、またエージェンシー事業では上位クライアントの広告出稿の一時的な減少もあって、利益率が低下した。なお 2015 年 12 月期の第 1 四半期以降については、人員配置の適正化を行ったことなどから、収益性回復の見通しとなっている。

ただ、四半期ベースで見ると第 3 四半期以降は増収増益に転じており、第 4 四半期には上位クライアントの出稿が増加したこともあって、売上高は前年同期比で 22.4% 増と勢いを取り戻しつつある。

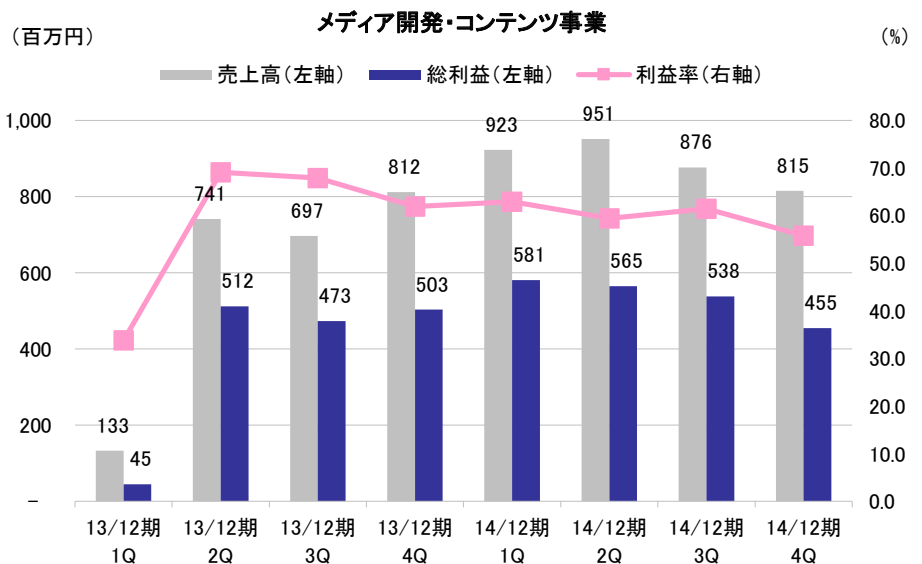
2015年4月9日(木)



○メディア・コンテンツ開発事業

メディア・コンテンツ開発事業の売上高は前期比 49.4% 増の 3,563 百万円、売上総利益は同 39.4% 増の 2,139 百万円と大幅増収増益となった。2013年3月よりJWordが、2013年10月よりGMOコンシェルジュがそれぞれ連結グループ会社化し、2014年12月期は通期で寄与したことが増収増益要因となった。また、アプリ開発では、ニュースサイト・アプリ「Yomerumo」も機能拡充を進めたことで増収となった。

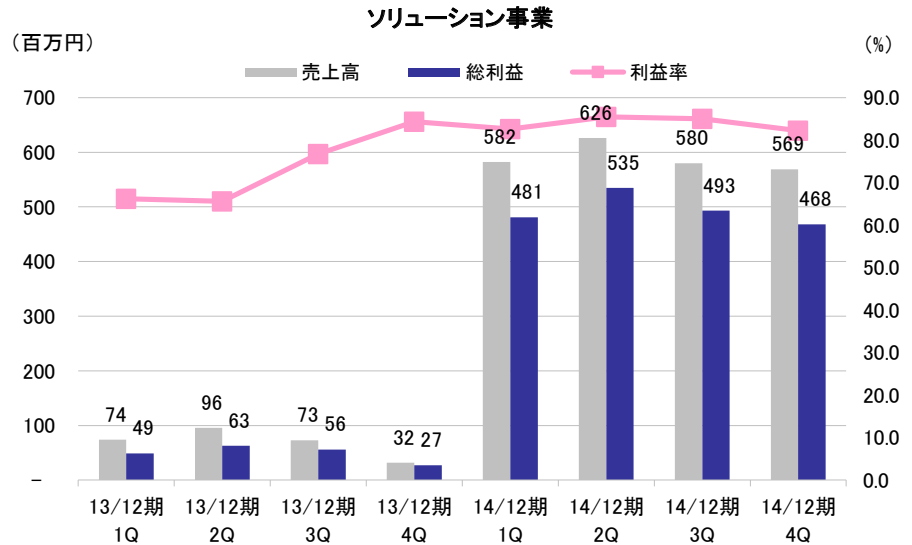
なお、同事業の大半を占めるJWordの業績は販売体制の再構築が遅れたことで、売上高、利益とも前期比横ばい水準にとどまった。JWordの営業体制は、GMOソリューションパートナーを含む代理店を通じたプッシュ販売が中心であるが、一部の代理店において退職数が増加するなど、代理店の組織体制において一時的にパフォーマンスが低下した影響を受けた。このため、四半期ベースで見れば、第4四半期は売上高が前年同期比 0.3% 増と伸び悩み、総利益は同 9.5% 減と落ち込んでいる。



2015年4月9日(木)

○ソリューション事業

ソリューション事業の売上高は、前期比 8.6 倍の 2,356 百万円、売上総利益は同 10.1 倍となる 1,977 百万円となった。増加要因は、2014 年 1 月に連結グループ会社化した GMO ソリューションパートナーの寄与によるものとなっている。なお、GMO ソリューションの収益構造は、費用の大半が販管費の人件費部分（電話による営業人員で 200 名程度）となっている。



健全な財務体質を維持、今後は収益性の改善に期待

(3) 財務状況

2014 年 12 月末の総資産は前期末比 1,770 百万円増加の 10,220 百万円となった。増加要因の主な要因は、GMO ソリューションパートナーの連結グループ会社化によるものとなっている。流動資産では、現預金及び関係会社預け金が前期末比で 752 百万円増加したほか、売上債権が期末にかけての売上げ増に伴い、1,018 百万円増加した。また、固定資産ではのれんが 440 百万円減少している。

一方、負債は前期末比 1,314 百万円増の 5,099 百万円となった。主な増加要因を見ると、買掛金が 735 百万円増加したほか、有利子負債が 240 百万円、未払消費税等が 188 百万円それぞれ増加した。また、純資産は資本剰余金、利益剰余金の増加により同 456 百万円増の 5,121 百万円となった。

経営指標で見ると、安全性を示す流動比率は 147.7%と目安となる 100%を上回っているほか、自己資本比率も若干低下したとはいえ 46.3%と問題のない水準であり、ネットキャッシュ(現預金・関係会社預け金－有利子負債)も 2,624 百万円と前期末比で 512 百万円増加するなど、健全な財務体質を維持していると言える。

収益性について見れば、ここ 1～2 年で M&A を積極的に進めてきたこともあり、ROA 及び営業利益率が若干低下傾向となっている。今後は、これら M&A で獲得した子会社の経営リソースを活かしながら、付加価値の高い自社商材の売上比率を高めていくことで、収益性の改善が期待される。

2015年4月9日(木)

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期	14/12期	増減額
流動資産	4,473	4,696	4,912	5,422	7,310	1,887
(現預金及び関係会社預け金)	2,955	2,832	2,985	2,621	3,374	752
固定資産	1,306	1,391	1,815	3,027	2,910	-117
総資産	5,780	6,088	6,727	8,449	10,220	1,770
流動負債	1,812	1,976	2,471	3,618	4,950	1,332
固定負債	292	258	93	166	148	-17
(有利子負債)	-	-	-	509	750	240
負債合計	2,104	2,235	2,565	3,784	5,099	1,314
株主資本	3,632	3,826	4,071	4,138	4,643	504
その他包括利益累計額	41	21	34	74	85	11
純資産	3,675	3,853	4,162	4,664	5,121	456
負債純資産合計	5,780	6,088	6,727	8,449	10,220	1,770
(安全性)						
流動比率	246.9%	237.6%	198.8%	149.9%	147.7%	
株主資本比率	63.6%	63.2%	61.0%	49.9%	46.3%	
D/Eレシオ	0.0%	0.0%	0.0%	12.1%	15.9%	
(収益性)						
ROA(総資産経常利益率)	5.3%	7.3%	11.9%	8.6%	7.0%	
ROE(自己資本利益率)	3.5%	6.3%	9.0%	4.3%	9.4%	
売上高営業利益率	2.5%	2.7%	3.6%	3.5%	2.8%	

■今後の見通し

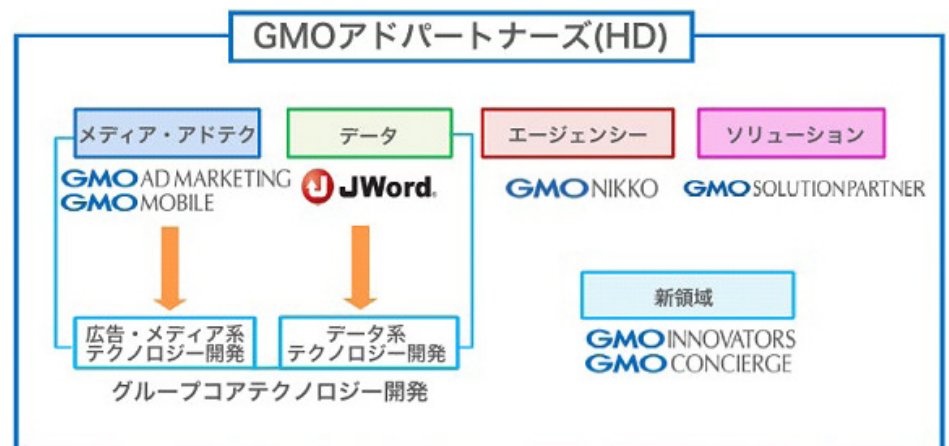
2015年は成長を加速化するための、基盤作りの1年に

(1) 2015年12月期計画

同社は2015年を、「テクノロジーオリエンテッドなネット広告企業グループへの進化」を目指し、2016年以降の成長を加速化させるための基盤作りの1年と位置付けている。

まず、1月に純粋持株会社体制に移行した。グループ戦略の立案機能や管理機能の集約を図ることで、各事業領域において機動的かつ効率的な経営を進めることが可能となり、経営におけるスピード感を高めていく。

事業領域としては、メディア・アドテク、データ、エージェンシー、ソリューションの4つの事業領域と新領域に区分して事業展開を進めていく方針だ。従来、GMOアドパートナーズが行っていた事業は新設分割したGMOアドマーケティング(株)に移管している。





GMO アドパートナーズ

4784 東証ジャスダック

2015年4月9日(木)

※1 SSP
(Supply-Side Platform)・・・
RTB(リアルタイムビidding)による
広告配信システムの中で、媒体側に
組み込まれるエンジン。基本的には、
買い手となる広告主のなかから最も
高い価格を提示した広告を媒体の
広告枠に表示させる仕組みとなる。
Googleの「AdSense」など10社以上
がSSPのエンジンを開発し、サービス
提供している。逆に広告主側の
エンジンがDSP(Demand-Side
Platform)と呼ばれるものになる。

※2 ブランドセーフティ・・・
ブランド価値の維持。アドネット
ワーク・DSP等の出稿を通じ、公
序良俗に反するような媒体に広告
が表示されることで、広告主企業
のブランド価値が毀損されるリス
クが生じるため、広告主企業およ
び広告代理店において、ブランド
セーフティの担保が一つの課題
となっている。

※3 ユニークユーザー・・・
Webサイト、Webサービス等の
利用者の実数を指す。

※4 プライベートDMP
(Data Management Platform)・・・
企業が保有する顧客情報やWeb
訪問履歴などのデータを分析して
ユーザーをセグメントし、その
結果を様々なマーケティング
施策に活用できるサービス

メディア・アドテク領域では、GMO アドマーケティングとGMO モバイルにより次世代 SSP の開発やメディア開発を中心に商材開発を進めていく。データ領域では JWord による機械学習エンジンの研究・グループ全体でのデータ資産の活用を行い、エージェンシー領域では GMO NIKKO(株)によるプライベート DMP を中心としたデータ戦略および業種特化型の営業戦略を推進し、ナショナルブランドの開拓を目指していく。また、ソリューション領域の GMO ソリューションパートナーは、顧客満足度の向上を通じ、顧客継続率の向上を目指す。それと同時に、新規顧客の開拓を進めていく方針だ。

また、成長を加速化させるため、2015 年はメディア・アドテク領域、及びエージェンシー領域で合わせて 560 百万円の戦略的投資を実行し、人的リソースの拡充と自社商材の開発を強化していく。具体的な投資内容は以下のとおり。

○メディア・アドテク領域

メディア・アドテク領域では開発エンジニアや営業の増員を行い、新商材の開発・販売体制を整備していく。まず、現在市場が急速に拡大しているスマートフォン広告領域において競争力の高い SSP※1 を開発し、配信数における国内トップを中期的に目指していく。スマートフォン広告の領域においては、ブランドセーフティ※2 の面から大手ナショナルクライアントが本格的に出稿しきれていないのが現状で、同社では安全に配信できる仕組みやユーザビリティの向上など機能面の強化を図っていくことで、SSP のシェアを拡大していく考えだ。SSP の導入企業(広告媒体)を増やしていくことで、DSP 広告など自社商材の拡大を進めていく戦略だ。

また、メディア開発では自社のニュースキュレーションサイトである「Yomerumo」のユニークユーザー※3 数を増やしていくため、コンテンツ機能の拡充を図っていくほか、テレビ CM や Web 広告などのプロモーション活動を積極化し、認知度の向上を進めていく。UU 数の増加によって、ネットワーク網も拡大し、自社商材の売上増にもつながっていくとみている。

○エージェンシー領域

エージェンシー領域では、広告運用コンサルタント、営業、エンジニアの大規模増員を行い、プライベート DMP※4 を軸に販売体制の強化を図っていく。エージェンシー事業を担う GMO NIKKO の営業人員は、同業大手と比較して少数の組織体制となっており、人的リソースの拡充が売上・収益のさらなる拡大のための課題となっていた。

また、昨年秋よりサービスを開始したプライベート DMP では、既に同社既存クライアントの一部に導入が決定している。同社サービスの特徴は、使いやすさにこだわったユーザーインターフェースと、Web 広告配信へのリアルタイムの連携に加えて、GMO インターネットグループの高度なビッグデータ処理技術のノウハウが結集されていることにある。

プライベート DMP は既存顧客の囲い込みにもつながる商材であることから、まずは同社が比較的取引シェアの大きい既存大手顧客・業界を中心に営業開拓を進め、ナショナルクライアントの獲得も進めていく戦略だ。

2015年4月9日（木）

1月～2月は順調な滑り出し、中途採用人員の増加ペースに注視

(2) 2015年12月期の業績見通し

2015年12月期の連結業績は、売上高が前期比9.5%増の26,000百万円、営業利益が同63.4%減の240百万円、経常利益が同63.1%減の240百万円、当期純利益がゼロの見込みとなっている。

売上高は全事業領域において増収を見込んでいるものの、戦略投資による人件費や採用費、マーケティング費用の増加が減益要因となる。戦略投資分を除いたベースでは、営業利益は21.9%増の800百万円となる。なお、経常利益と当期純利益の差については、連結調整勘定の影響によるもので、特に特別損失などは見込んでいない。

1月～3月の滑り出しについては順調に推移している模様だ。特に、前期に出稿が減少していた上位クライアントの出稿が大幅に増加しており、売上増に貢献している。今後は人員拡充のペース次第ではあるものの、会社計画の達成は可能と弊社ではみている。

2015年4月9日(木)

■ 株主還元策について

配当性向は35%が基準、14/12期は前期比4.71円増配

同社は株主還元策として、配当性向35%を基準に実施していく方針を示している。2014年12月期の配当は9.01円(配当性向35.0%)と前期比4.71円の増配としている。2015年12月期は未定であるが、会社計画どおりで推移したとすれば無配となる可能性はある。

また、株主優待制度も導入している。具体的には、6月末、12月末の権利確定日における1単元(100株)以上を保有する株主に対して、(1)GMOクリック証券(株)におけるGMOアドパートナーズの株式買付手数料をキャッシュバックする、(2)GMOクリック証券における売買手数料について、3,000円を上限に対象期間中に生じた取引手数料相当額をキャッシュバックする、の2点となる。

損益計算書(連結)

(単位:百万円)

	11/12期	12/12期	13/12期	14/12期	15/12期 予
売上高	12,253	15,368	18,923	23,742	26,000
(対前期比)	122.2%	25.4%	23.1%	25.5%	9.5%
売上原価	10,221	12,712	14,567	17,162	-
(対売上比)	83.4%	82.7%	77.0%	72.3%	-
販管費	1,696	2,109	3,696	5,923	-
(対売上比)	13.8%	13.7%	19.5%	25.0%	-
営業利益	335	546	659	656	240
(対前期比)	148.1%	62.8%	20.8%	-0.6%	-63.4%
(対売上比)	2.7%	3.6%	3.5%	2.8%	0.9%
営業外収益	96	224	19	50	-
営業外費用	1	6	25	56	-
経常利益	430	764	653	650	240
(対前期比)	40.9%	77.5%	-14.5%	-0.5%	-63.1%
(対売上比)	3.5%	5.0%	3.5%	2.7%	0.9%
特別利益	14	0	14	117	-
特別損失	10	23	66	86	-
税引前利益	434	741	601	681	-
(対前期比)	67.8%	70.5%	-18.8%	13.3%	-
(対売上比)	3.5%	4.8%	3.2%	2.9%	-
法人税等	196	391	372	205	-
(実効税率)	45.2%	52.8%	61.8%	30.2%	-
少数株主利益	-	-7	49	56	-
当期利益	238	357	180	420	0
(対前期比)	82.9%	50.3%	-49.5%	132.5%	-
(対売上比)	1.9%	2.3%	1.0%	1.8%	-
[主要指標]					
減価償却費	37	54	96	185	
のれん償却額	100	127	334	418	
発行済株式数(千株)	14,794	14,697	14,709	16,330	16,341
1株当たり利益(円)	16.10	24.47	12.15	25.47	-
1株当たり配当(円)	5.75	8.60	4.30	9.01	-
1株当たり純資産(円)	260.08	279.33	285.29	289.36	-
配当性向(%)	35.7	35.1	35.0	35.0	-

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・表示したのですが、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・加工することは堅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・譲渡することは堅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