

GMO
アドパートナーズ
4784 東証 JASDAQ

2015年10月27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

■ 純粋持株会社体制に移行、経営判断の迅速化で収益成長加速

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12月期第2四半期累計（2015年1月-6月）の連結業績は、売上高が前年同期比23.2%増の14,446百万円、営業利益は同40.5%減の241百万円と増収減益となった。売上に関しては、リスティング広告を中心としたエージェンシー事業の好調により大幅増収となった一方で、広告のアドテクシフトやスマートフォンシフトに伴うメディア・アドテク事業における利益減、並びにアドテク領域への人材投資費用の増加などによって利益ベースでは減益となった。ただ、会社計画に対しては売上高、営業利益ともに上回って推移している。

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240百万円と期初計画を据え置いている。足元も売上高は旺盛なネット広告需要を背景に堅調に推移しており、売上高は上振れする可能性がある。一方、営業利益に関してはアドテクノロジー領域における人材投資を積極的に進める方針であるため、その進捗次第と言える。

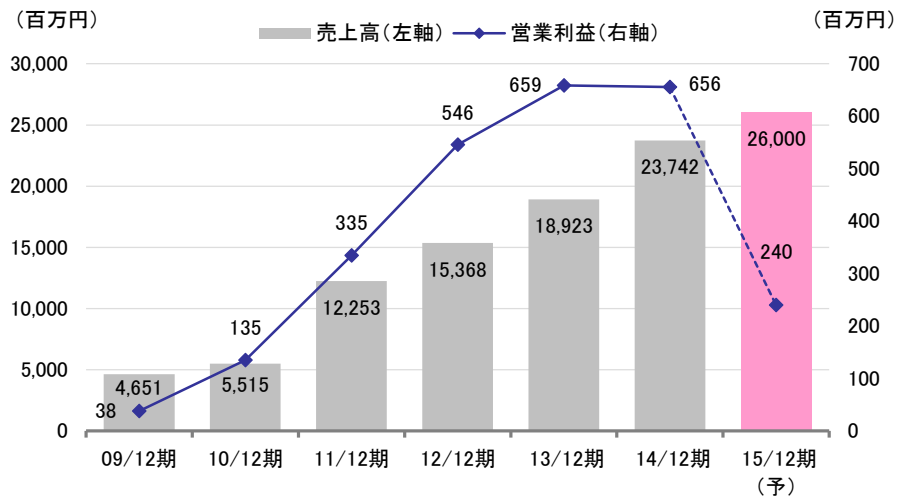
同社では2015年を「テクノロジーシフトの加速」を遂げるための社内基盤づくりの年とし、2016年以降の成長に向けた先行投資期間として位置付けている。7月には新たにアドテクノロジー分野で高い技術開発力を持つ（株）アドクラウドをグループ会社化しており、同領域での体制強化は着実に進んでいると言える。スマートデバイスやSNSの普及とともに、インターネット広告市場は今後も成長が続くと見込まれており、同社の業績も2016年以降は再び成長期に入ることが予想される。

■ Check Point

- ・ アドテク領域に強みを持つアドクラウドをグループ会社化
- ・ 15/12期2Qは増収減益、アドテク領域への人材投資が減益要因に
- ・ 通期業績は戦略投資分を除くと営業利益は増益となる見通し

2015年10月27日（火）

通期業績の推移

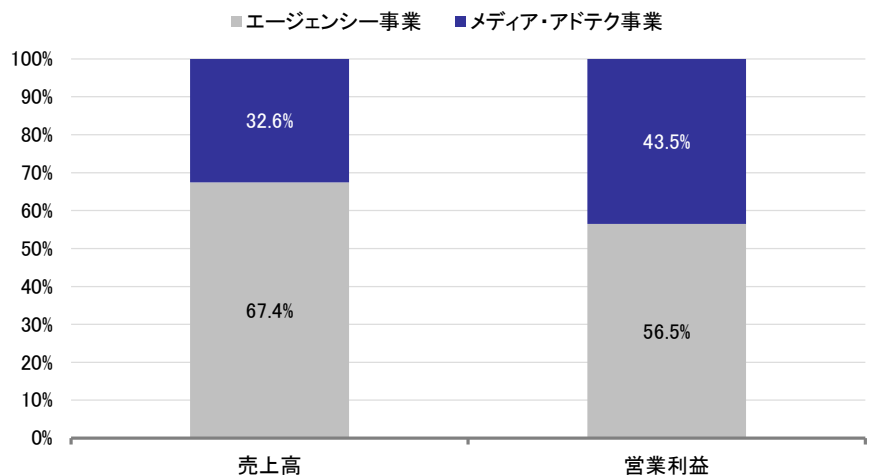


■ 事業概要

アドテク領域に強みを持つアドクラウドを子会社化

同社は2015年より持株会社制に移行したことに伴い、事業セグメントをエージェンシー事業とメディア・アドテク事業の2つに区分変更し、開示を行っている。2015年12月期第2四半期累計の構成比で見ると、エージェンシー事業が売上高の67.4%、営業利益の56.5%と過半を占めている。各事業の内容は以下のとおり。

セグメント別構成比(15/12期2Q累計)



○エージェンシー事業

エージェンシー事業は、エージェンシー領域のGMO NIKKO(株)、ソリューション領域のGMO ソリューションパートナー(株)、新領域のGMO イノベーターズ(株)で構成されており、リスティング広告などのインターネット広告販売やWebソリューションサービス、アフィリエイトサービスなどが含まれる。

一方、メディア・アドテク事業では、メディア・アドテク領域の GMO アドマーケティング（株）、GMO モバイル（株）、データテクノロジー領域の JWord（株）、新領域の GMO Concierge Co. Ltd.（以下、GMO コンシェルジュ）で構成されており、メディアレップのほか、アドテクノロジーを軸としたメディア開発を行っている。また、在中邦人向けフリーマガジン事業なども当事業に含まれている。2015年7月にはアドテクノロジーの開発で強みを持つアドクラウドの株式を取得し、100%子会社になっている。

グループ会社

会社名	出資比率	事業内容
エージェンシー事業		
GMO NIKKO	99.69	リスティング広告等の代理店事業
GMO ソリューションパートナー	100.00	Web プロモーション・マーケティング支援事業
GMO イノベーターズ	90.00	アフィリエイト、リスティング広告等のインターネット広告事業
メディア・アドテク事業		
GMO アドマーケティング	100.00	メディアレップ事業及びアドネットワーク事業
GMO モバイル	90.58	スマホに特化したメディア・コンテンツ、アドテクノロジー開発事業
JWord	72.42	インターネット検索サービス事業
GMOコンシェルジュ	100.00	中国進出コンサルティングサービス、フリーマガジン事業
アドクラウド	100.00	インターネット広告配信システムASP事業

業績動向

15/12 期 2Q は増収減益、アドテク領域への人材投資が減益要因に

(1) 2015年12月期第2四半期累計の業績概要

7月30日付で発表された2015年12月期第2四半期累計（2015年1月～6月）の連結業績は、売上高が前年同期比23.2%増の14,446百万円、営業利益が同40.5%減の241百万円、経常利益が同30.2%減の269百万円、四半期純利益が同99.2%減の1百万円となった。売上高はリスティング広告などを中心としたエージェンシー事業の拡大により2ケタ増収と好調に推移したが、メディアレップ事業や、自社商材であるJWordの売上が減少したことで売上総利益率が低下し、アドテク領域への人材投資を積極的に行うなかで、人件費を中心とした販管費が増加したことが減益要因となった。また、特別損失として減損損失など85百万円を計上した。

通期計画に対する進捗率で見ると、売上高は55.6%と半分を超え、また、利益ベースではいずれも通期計画を超過するなど、期初計画比では上回って推移した。売上高に関しては主要顧客からの大型受注が3月に入るなど運用型広告を中心に好調に推移したこと、また、利益ベースではアドテク領域における人材投資が当初よりもやや遅れ気味で推移し、関連費用の進捗率が20.9%と低い水準にとどまったことが通期計画を超過した要因の1つとなっている。

なお、2015年12月期のアドテク領域の人材関連投資額は560百万円を計画しており、第2四半期累計までに116百万円を計上している。これら投資費用控除前の営業利益で換算すると営業利益は通期計画の800百万円に対して第2四半期累計では357百万円となり、進捗率は44.7%となる。また、アドテク人材の採用数は通期で102名を予定しており、第2四半期までに47名を採用、達成率は46.1%となっている。同社では、第3四半期以降採用をさらに強化し、巻き返していく計画だ。

2015年10月27日（火）

2015年12月期第2四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

	14/12期2Q累計		15/12期2Q累計			
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比	進捗率
売上高	11,726	-	14,446	-	23.2%	55.6%
売上総利益	3,366	28.7%	3,452	23.9%	2.5%	-
販管費	2,960	25.2%	3,210	22.2%	8.5%	-
営業利益	406	3.5%	241	1.7%	-40.5%	100.7%
経常利益	387	3.3%	269	1.9%	-30.2%	112.5%
特別損益	-1	-	-85	-	-	-
四半期純利益	184	1.6%	1	0.0%	-99.2%	100%超

注：進捗率は通期計画比

人材採用関連投資計画と営業利益の進捗状況

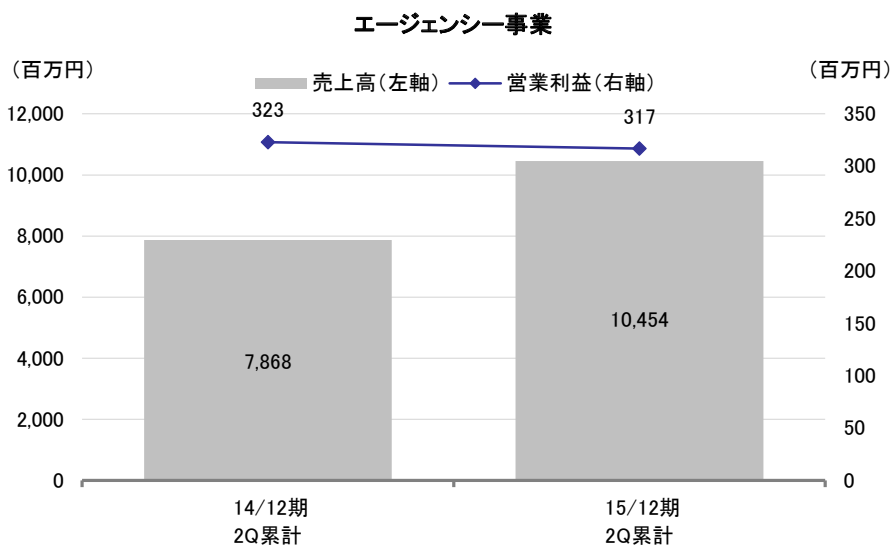
（単位：百万円）

	15/12期計画	15/12期2Q実績	進捗率
営業利益（投資後）	240	241	100.7%
投資額	560	116	20.9%
営業利益（投資前）	800	357	44.7%

(2) セグメント別動向

○エージェンシー事業

エージェンシー事業の第2四半期累計売上高は前年同期比32.9%増の10,454百万円、営業利益は同1.8%減の317百万円となった。運用型広告を中心としたインターネット広告市場の拡大を背景に、同社の主力顧客における広告売上が伸張したほか、Twitterを始めとするSNS広告も堅調に推移した。営業利益が微減益となったが、これは販売体制の強化に向けた投資を実施したことが要因となっている。

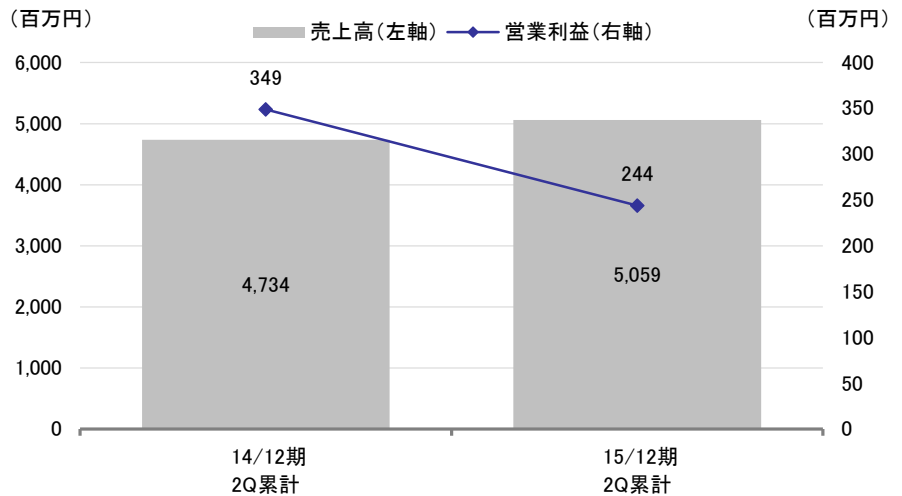


2015年10月27日（火）

○メディア・アドテク事業

メディア・アドテク事業の第2四半期累計売上高は前年同期比6.9%増の5,059百万円、営業利益は同30.2%減の244百万円となった。売上高はメディアレップのダウントレンドが続いているほか、JWordなどが伸び悩んだが、スマートフォン向けSSPサービスが順調に推移するなどアドテクノロジー分野の商材が伸びたことで増収となった。ただ、前述したJWordの売上低下などの販売構成比の変化に加え、アドテクノロジー分野の人材投資を積極的に進めていることも影響し、営業利益は2ケタ減益となった。

メディア・アドテク事業



健全な財務体質を維持

(3) 財務状況

2015年6月末の総資産は前期末比528百万円減少の9,692百万円となった。主な変動要因は、現預金の増加で465百万円、売上債権の減少で457百万円、有価証券の減少で200百万円、のれんの減少で195百万円となっている。

一方、負債は前期末比416百万円減少の4,682百万円となった。主な変動要因を見ると、買掛金の減少で405百万円、短期借入金の減少で100百万円となっている。また、純資産は前期末比111百万円減少の5,009百万円となった。利益剰余金の減少で146百万円、その他有価証券評価差額金の増加で44百万円となっている。

経営指標で見ると、安全性を示す流動比率は159.4%と目安となる100%を上回っているほか、自己資本比率も47.9%と若干上昇した。また、有利子負債比率も14.0%と低水準であり、健全な財務体質を維持していると判断される。

2015年10月27日(火)

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/12期	15/12期 2Q	増減額	増減項目
流動資産 (現金及び 関係会社預け金)	7,510 3,374	7,216 3,792	-294 417	売上債権(-457)、有価証券(-200)
固定資産	2,710	2,476	-234	のれん費用(-195)、ソフト(+107)
総資産	10,220	9,692	-528	
流動負債 (有利子負債)	4,950 750	4,526 650	-424 -100	買掛金(-405)
固定負債	148	156	7	
負債合計	5,099	4,682	-416	
純資産	5,121	5,009	-111	利益剰余金(-146)、 その他有価証券評価差額金(+44)
(安全性)				
流動比率	151.7%	159.4%		
自己資本比率	46.3%	47.9%		
有利子負債比率	15.9%	14.0%		

■今後の見通し

通期業績は戦略投資分を除くと営業利益は増益となる見通し

(1) 2015年12月期業績見通し

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、当期純利益がゼロと期初計画を据え置いている。

売上高はエージェンシー事業、メディア・アドテク事業ともに増収を見込んでいるが、戦略投資による人件費やマーケティング費用の増加、本社増床に伴う地代家賃の増加などが減益要因となる。ただ、これら戦略投資分を除いたベースで見れば、営業利益は21.9%増の800百万円となる見通しだ。なお、経常利益と当期純利益の差については、純粋持株会社化と連結調整勘定の影響によるところが大きい。

第3四半期に関しては、大型の新規クライアントの獲得が好調なこともあり、売上高はエージェンシー事業を中心に順調に推移している。一方、第2四半期まで低調だったJWordに関しては販売回復に向けた取組みを進めている。自社商材であるJWordは今後の巻き返しが期待される。利益面では前述したとおり、人材投資費用の増加を見込んでおり、その進捗状況によって増減する可能性があるが、2015年12月期は2016年以降の成長に向けた先行投資期間としての位置付けであり、利益の水準に関しては年間計画の達成をベースに考えていく方針だ。



GMO
アドパートナーズ

4784 東証 JASDAQ

2015年10月27日（火）

- ※1 SSP (Supply Side Platform)
…アドネットワーク上において媒体（メディア）側の収益を最大化させるためのプラットフォームを指す。媒体が持つ広告枠に対してリアルタイムで入札を行い、最も高額を提示した広告が広告枠に表示される仕組みとなっている。
- ※2 DSP (Demand Side Platform)
…アドネットワーク上において広告主側の広告効果最大化を支援するための広告配信プラットフォームを指す。複数の SSP と接続することで、最適な広告枠の買い付けをリアルタイムで行うことが可能となる。
- ※3 DMP (Data Management Platform) …ネット上に蓄積されたあらゆる情報データを一元管理、分析し、より効果的な広告配信や Web マーケティング施策に活用するためのプラットフォームを指す。企業が自社で蓄積しているマーケティングデータ（顧客情報や購買データ等）と外部のオーディエンス情報を組み合わせて活用するプラットフォームを「プライベート DMP」と呼ぶ。

(2) アドクラウドの子会社化について

同社は 2015 年 7 月に、株式取得により、アドクラウドを 100% 子会社化したと発表した。インターネット広告市場の広告形態として、従来の枠売り広告である純広告から、アドテクノロジーが介在する運用型広告へと需要がシフトしていくなかで、同社においてもアドテクノロジー領域のさらなる強化を最優先課題として取り組んでいるが、今回のアドクラウドのグループ会社化はその体制強化に向けて、とりわけ技術開発面においてプラスの効果をもたらすものとして注目される。

アドクラウドは 2008 年設立のベンチャー企業だが、設立以来アドテクノロジー領域において多くのサービスを自社開発、提供してきた。特に膨大なページ閲覧数に対して、少ないサーバー台数で効率的に配信を行うインフラ基盤の設計、開発を得意としている。現在はアドサーバーやアドネットワークシステム、アドエクスチェンジシステムを保有しており、SSP※1、DSP※2、DMP※3などのサービスを自社開発により提供している。

過去同社では、アドクラウドの設立当初にアドテック分野のサービスに関して OEM 供給を受けていた時期があり、技術開発力における評価は高い。

連結業績においては当第 2 四半期より貸借対照表に反映され、第 3 四半期から損益計算書に組み込まれることになるが、業績に与える影響は軽微とみられる。

同社ではアドクラウドのグループ会社化によって、両社の技術力や営業・マーケティング力を生かしながら、まずは SSP 事業で、業界ナンバーワンを目指していく方針で、その次のステップとして DSP や DMP 事業でのシェア拡大を進めていく戦略となっている。また、DSP や DMP の開発経験を生かした新たな統合プラットフォームの開発にも着手していく。なお、ビッグデータを活用するデータマイニング領域においては、GMO インターネット〈9449〉とのグループシナジーも活かしながら開発を進めていくことになる。

同社でも SSP や DSP、DMP の自社商材を保有しているが、当面はダブルブランドで営業活動を行っていく予定となっている。アドクラウドの商材は広告配信機能やユーザビリティといった面で、市場において一定の評価を得ているためだ。この機能面で評価の高いアドクラウドの商材を、同社のもつ強固な営業ネットワークで販売することで、売上高の増加が期待される。メディア側のサービスとなる SSP は GMO アドマーケティングで、広告主側となる DSP、DMP は GMO NIKKO で販売していく予定だ。

2015年10月27日（火）

■今後の見通し

(3) 2016年以降の見通し

同社の業績は2012年から2014年まで年率20%台の売上成長を続けてきたが、この間の成長要因としては既存のインターネット広告事業の伸びに加えて、JWordやGMOソリューションパートナーなど、連結対象となるグループ会社が増加してきた効果もあった。インターネット広告市場は前述したように、DSPやSSPなどアドネットワーク分野やスマートフォン向け広告などがここ1～2年で急成長しており、競合の成長スピードもかなりの急成長を見せている。こうした市場・競合の成長に対してキャッチアップしていくためには、技術開発力の強化が必須であると言える。

こうしたことから、同社は2015年を「テクノロジーシフトの加速」を実現していくための社内基盤づくりの1年として位置付けている。アドテクノロジー領域においては、アドクラウドのグループ会社化だけでなく、引き続き人材投資を積極化し、2015年内で102名の採用を行う方針で、開発力や営業力の一段の強化を進めていく。

こうした取組みの成果が2016年以降の業績に反映されてくるものと予想されるが、2016年12月期に関しては売上高として30,000百万円がターゲットになってくると予想される。グループ社員数が2014年12月末の809名（臨時社員含む）から2015年12月末は900名以上と1割強増える見込みで、2016年12月期は人件費の増加が収益を圧迫する可能性がある。ただ、アドテクノロジー領域やスマートフォン、SNS向け広告などの売上拡大によって費用増を吸収し、営業利益ベースでは3期ぶりに2ケタ増益に転じるものと予想される。

■株主還元策について

未定となっているが無配となる可能性がある

同社は株主還元策として、配当金に関しては配当性向35%を基準に決定する方針を示している。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がある。

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。

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