

GMO アドパートナーズ

4784 東証 JASDAQ

<http://www.gmo-ap.jp/ir/>

2016年9月20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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 16/12 期 2Q はソーシャル広告やインフィード広告などが増収増益に寄与

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 月より純粋持ち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ることで、業界平均を上回る成長を目指す。

2016 年 12 月期第 2 四半期累計（2016 年 1 月－6 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 3.5% 増の 14,954 百万円、営業利益が同 2.8% 増の 248 百万円と増収増益となった。累計ベースでは伸び悩んでいるように見えるが、これは 2015 年 12 月期第 1 四半期に大口案件の影響で利益が大きく伸びたためであり、第 2 四半期だけで見ると売上高は前年同期比 13.9% 増、営業利益は同 98.8% 増と順調に推移した。既存商材の成長鈍化や戦略的な人財投資による人件費増を、ソーシャル広告やインフィード広告など注力分野の成長でカバーした。

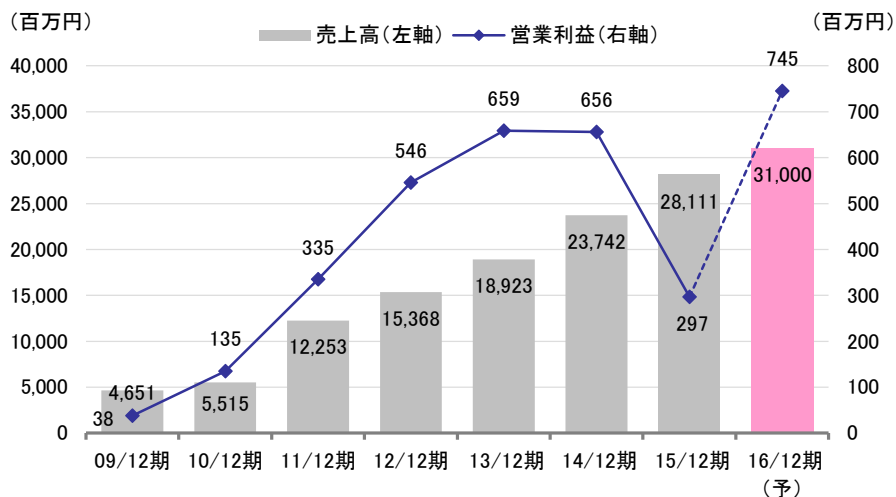
2016 年 12 月期通期の売上高は前期比 10.3% 増の 31,000 百万円、営業利益で同 150.8% 増の 745 百万円となる見通し。利益面での進捗率が若干想定より低いものの、ソーシャル広告やインフィード広告の一段の売上成長により計画の達成は射程圏内にあると見られる。なお、日本語キーワードサービスを主力とする連結グループ会社、JWord(株)について、2016 年 10 月に社名を GMO インサイト(株)に変更する。組織再編を実施すると同時に新商材の開発を促進し、新たな成長軌道に乗せていく考えだ。

株主還元として、2016 年 12 月期より配当性向を 50% に設定、これにより 2016 年 12 月期の 1 株当たり配当金は 10.0 円（配当性向 49.7%）を予定している。また、株主優待制度については 6 月末及び 12 月末の株主に対して、1)GMO クリック証券(株)における同社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 点を実施している。

■ Check Point

- ・ 自己資本比率や有利子負債比率は改善、財務体質は健全な状況
- ・ 16/12 期通期は過去最高の売上高、営業利益、経常利益を目指す
- ・ インターネット広告市場は年々拡大

通期業績の推移

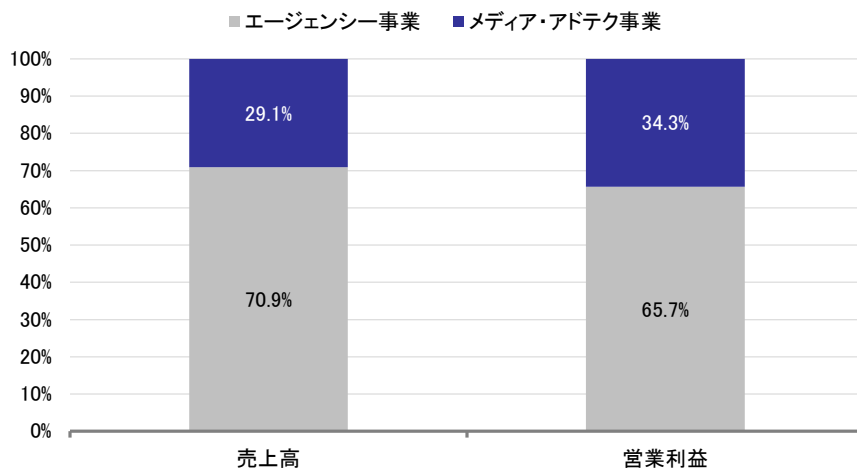


■ 事業概要

エージェンシー事業とメディア・アドテク事業の2本柱

同社の事業はエージェンシー事業とメディア・アドテク事業の2つの事業で構成されている。2016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70.9%、営業利益の65.7%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(16/12期2Q累計)



(1) 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)、アフィリエイト領域のGMOイノベーターズ(株)の3社で構成されている。同事業の売上高の約8割を占めるGMO NIKKOは、リスティング広告を始めとする運用型広告の販売やコンサルティングに強みを持つ総合ネット広告代理店である。また、GMOソリューションパートナーは企業のWebサイトの集客支援サービスを、GMOイノベーターズではアフィリエイトサービスを主力事業としてそれぞれ展開している。

(2) メディア・アドテク事業

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）、データテクノロジー領域の JWord、中国領域の GMO Concierge Co. Ltd.（以下、GMO コンシェルジュ）の3社で構成されている。同事業の売上高の約7割を占める GMO アドマーケティングは、2016年1月に旧 GMO アドマーケティングと GMO モバイル（株）、2015年7月にグループ会社化した（株）アドクラウドの3社を経営統合した会社で、アドテクノロジー領域における開発、運用、販売や、メディアセールス事業を展開している。また、JWord では日本語キーワードサービス「JWord」の運営を、GMO コンシェルジュでは在中邦人向けフリーマガジンの発行や中国進出企業向けのコンサルティングサービスなどを行っている。

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	99.40%	アドテクノロジー事業及びメディアセールス事業
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

■ 業績動向

16/12 期 2Q は売上高が前年同期比 3.5% 増、営業利益が同 2.8% 増となった

(1) 2016 年 12 月期第 2 四半期累計の業績概要

8月1日付で発表された2016年12月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比3.5%増の14,954百万円、営業利益が同2.8%増の248百万円、経常利益が同3.1%減の261百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が91百万円（前年同期は1百万円の黒字）となった。

2016 年 12 月期第 2 四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

	15/12 期 2Q 累計		16/12 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	14,446	-	14,954	-	3.5%	48.2%
売上総利益	3,452	23.9%	3,469	23.2%	0.5%	-
販管費	3,210	22.2%	3,221	21.5%	0.3%	-
営業利益	241	1.7%	248	1.7%	2.8%	33.4%
経常利益	269	1.9%	261	1.7%	-3.1%	33.5%
特別損益	-85	-	-1	-0.0%	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	1	0.0%	91	0.6%	6001.9%	27.8%

注：進捗率は通期計画比

売上面では、メディア・アドテク事業における既存商材の売上減少があったものの、ソーシャル広告やインフィード広告などを中心にエージェンシー事業が順調に推移した。累計ベースでの前年同期比では、前年第1四半期に大型案件の売上計上があった影響により3.5%増に留まっている。

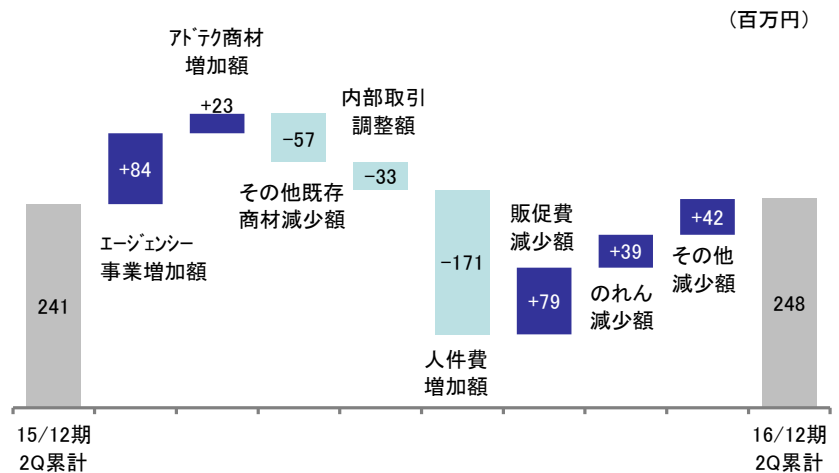
2016年9月20日（火）

営業利益の増減要因を見ると、前期に積極的に進めた人財投資により人件費が171百万円増加したが、エージェンシー事業やアドテク商材の増収に加えて販促費を中心に販管費の抑制を進めたことで増益となった。また、営業外で投資有価証券評価損を9百万円（前年同期は11百万円の評価益）計上したこと等により経常利益は若干の減益となったが、前年同期に計上した減損損失82百万円がなくなったことや、実効税率の低下等により四半期純利益は大幅増益となった。

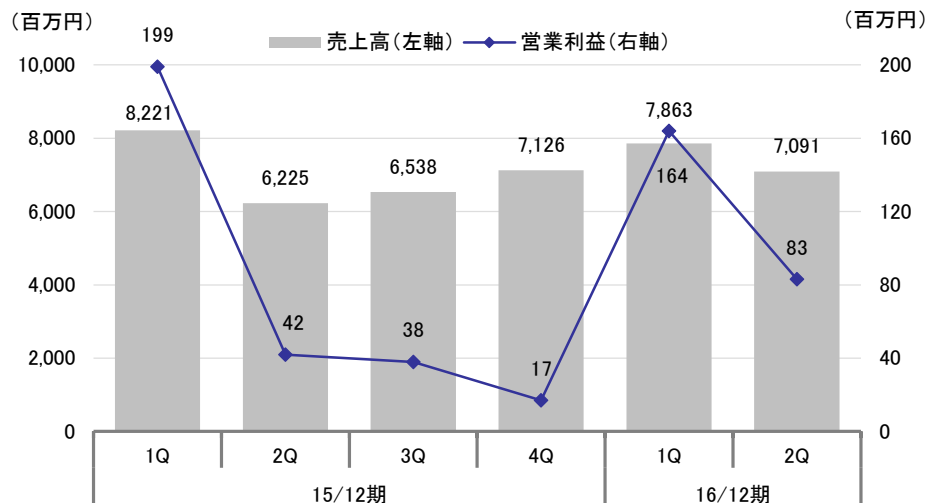
四半期ベースの業績を見ると、第2四半期は売上高で前年同期比13.9%増の7,091百万円、営業利益は同98.8%増の83百万円となり、売上高は2四半期ぶり、営業利益は7四半期ぶりの増収増益に転じており、ここ1-2年で進めてきた戦略投資の効果が顕在化しつつあると言える。

通期計画に対する進捗率では、売上高が48.2%とほぼ計画どおりとなったが、営業利益は33.4%と若干想定を下回っている。粗利益率の高い既存の自社開発商材の売上が減少したことが要因だが、下期は戦略投資の成果として、アドテクノロジー分野での新規開発商材の売上増加が見込まれる点や、第2四半期まで積極的に進めてきた戦略投資が一段落することをもって収益拡大が見込まれることから、通期計画の達成は射程圏内と言える。

営業利益増減要因



連結業績推移(四半期)

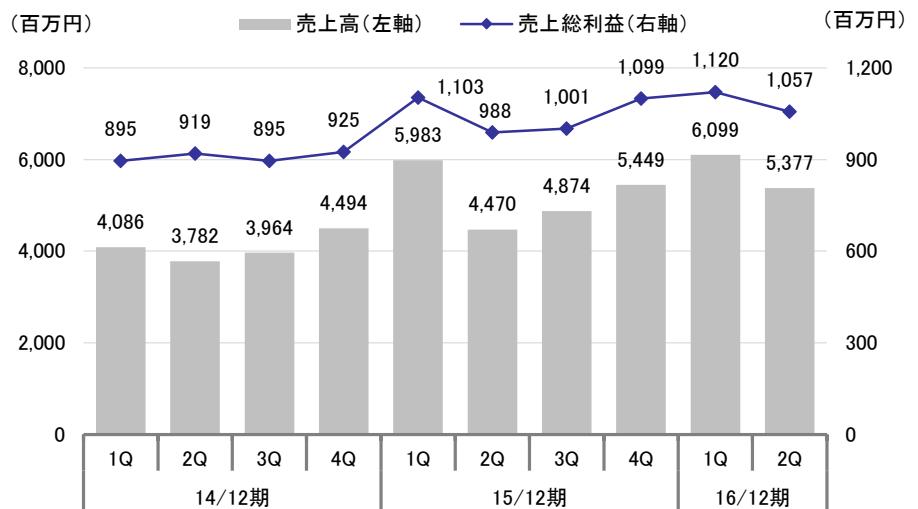


(2) セグメント別動向

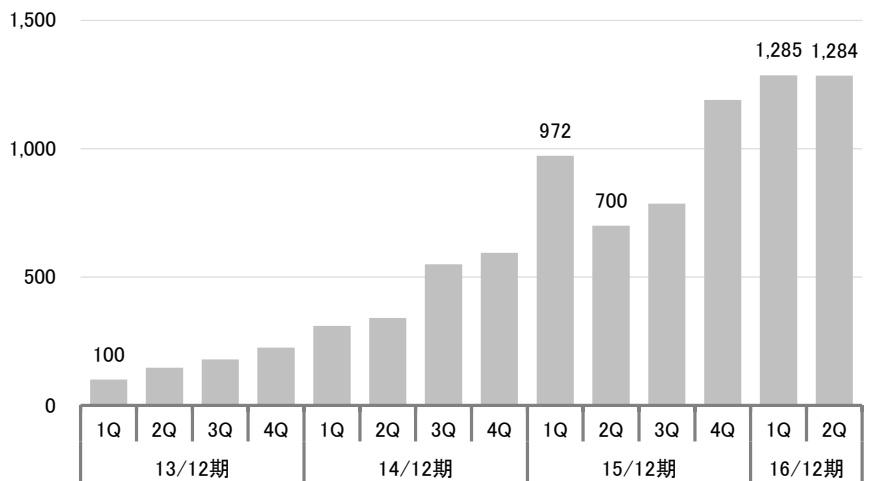
a) エージェンシー事業

第2四半期のエージェンシー事業の売上高は前年同期比20.3%増の5,377百万円、売上総利益は同6.9%増の1,057百万円となった。拡大が続くインターネット広告市場の中でも特に成長率の高いソーシャル広告やインフィード広告に注力した効果が出ている。TwitterやFacebook、LINE等のソーシャル広告の売上については前年同期比83.5%増となり、アドネットワーク広告全体の売上高で見ると、前年同期比38.8%増の1,933百万円と第2四半期としては過去最高を大幅に更新した。前期より実施している人財投資によって、既存顧客での売上深耕だけでなく新規顧客の開拓も順調に進んだことが要因だ。特にソーシャル広告の中ではLINEが大幅に伸び、TwitterやFacebookの売上水準に近づきつつある。連結グループ会社別の業績で見ると、主力のGMO NIKKOが増収増益となったほか、アフィリエイト広告のGMOイノベーターズも2ケタ増収増益とアフィリエイト広告業界平均を上回る成長が続いている。一方、GMOソリューションパートナーは前年同期並みの水準にとどまった。

エージェンシー事業業績(四半期)

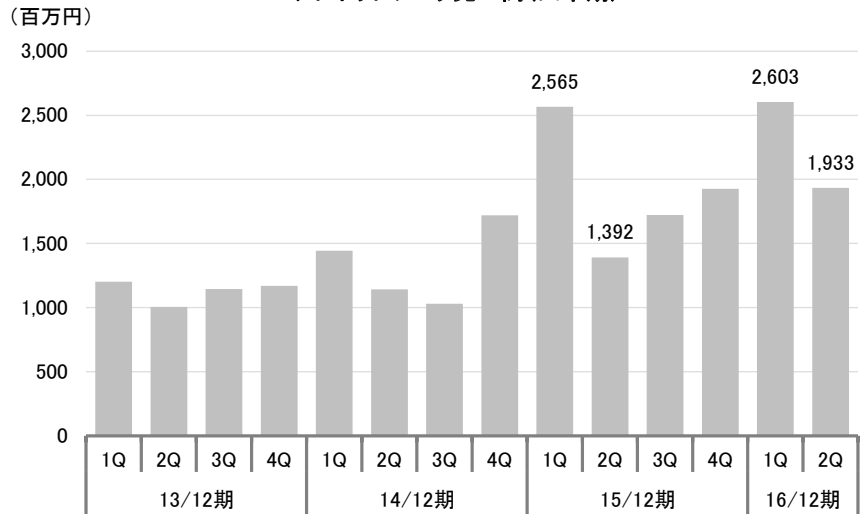


ソーシャル広告売上指数



注: 2013年1Qを100とした指数

アドネットワーク売上高(四半期)

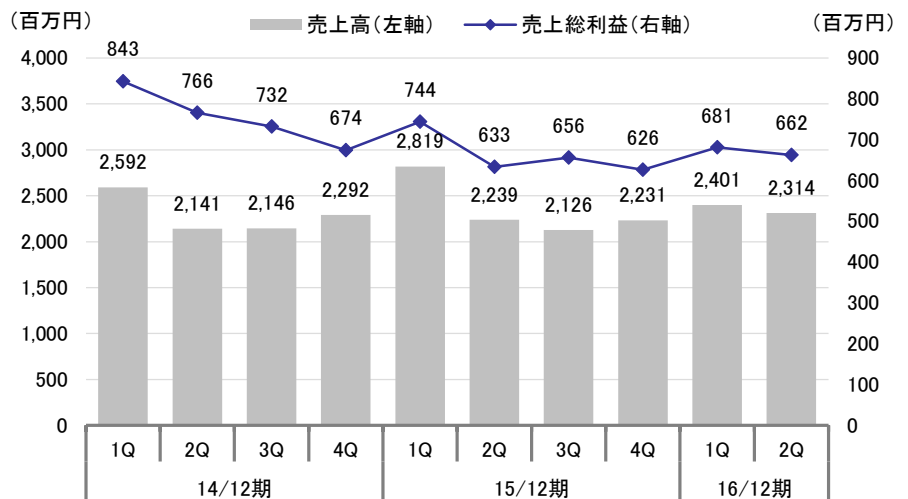


b) メディア・アドテク事業

第2四半期のメディア・アドテク事業の売上高は前年同期比3.3%増の2,314百万円、売上総利益は同4.5%増の662百万円となった。インターネット広告市場では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、また、PC向けからスマートフォン向けに需要がシフトしていることから、GMO アドマーケティングは2015年末にスマートフォン向けアドネットワーク「AkaNe」やレコメンドウィジェット※「TAXEL」といった新商材を投入し、成長領域での需要取り込みを進めてきた効果が出始めている。

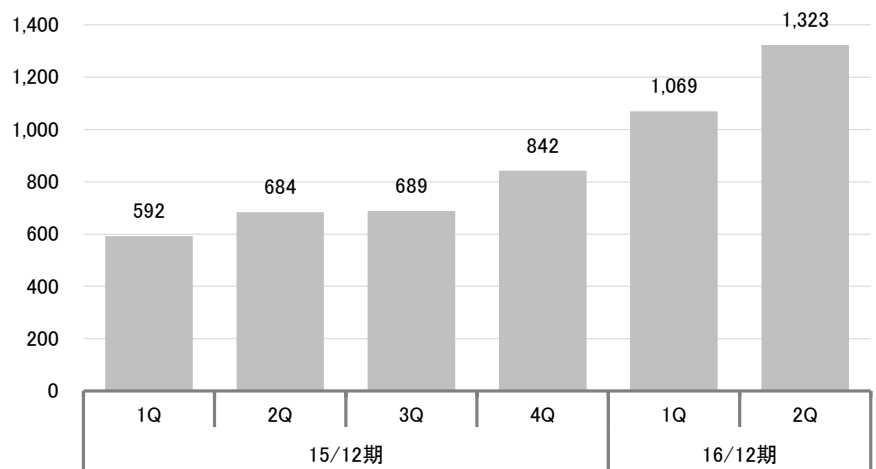
スマートフォン向け SSP の配信インプレッション数で見ると、2016年に入って成長が加速しており、第2四半期は前年同期比93.5%増と大幅増となっている。また、増加分の大半はインフィード広告によるものであり、広告主向けのサービスとなる「AkaNe」とメディア運営者側のサービスとなる「TAXEL」の両方を提供することによる相乗効果が出ているものと考えられる。「TAXEL」については、メディア運営者の広告収益の最大化を図りたいとするニーズにマッチした点などから、サービス提供開始以降ニュースサイトやキュレーションメディアなどを中心に導入社数は2016年6月末時点で107社まで拡大している。レコメンドウィジェットについては複数社競合がある中で、現在は同社とpopIn(株)の2社に集約されつつあり、「AkaNe」によるインフィード広告と組み合わせて、今後の強力な販売ツールとなるものと期待される。

メディア・アドテク事業(四半期)



※メディア運営者向けのサービスで、メディアを閲覧するユーザーの興味関心・行動やコンテンツ特性を自動解析し、関連記事を表示してユーザーのサイト内での回遊を促進することで、広告収益の最大化を図るツールを指す。

スマホ向けSSP配信インプレッション数



注:2013年1Qを100とした指数

自己資本比率や有利子負債比率は改善、財務体質は健全な状況

(3) 財務状況

2016年6月末の総資産は前期末比419百万円減少の10,314百万円となった。主な減少要因を見ると、流動資産では売上債権が143百万円減少し、固定資産ではのれんが156百万円、投資有価証券が86百万円減少した。

一方、負債合計は前期末比430百万円減少の5,336百万円となった。流動負債で未払法人税等が144百万円、未払消費税等が215百万円それぞれ減少した。また、純資産は前期末比10百万円増加の4,977百万円となった。その他有価証券評価差額金が66百万円減少したものの、四半期純利益の計上により利益剰余金が92百万円増加した。

経営指標を見ると、自己資本比率や有利子負債比率がそれぞれ前期より若干改善し、ネットキャッシュ（現預金及び関係会社預け金－有利子負債）も2,907百万円と高水準を維持しており、財務体質は健全な状況が続いていると判断される。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期2Q	増減額
流動資産	5,422	7,510	7,994	7,762	-231
（現預金及び関係会社預け金）	2,621	3,374	3,815	3,807	-7
固定資産	3,027	2,710	2,739	2,551	-188
総資産	8,449	10,220	10,734	10,314	-419
流動負債	3,618	4,950	5,631	5,182	-449
（有利子負債）	509	750	950	900	-50
固定負債	166	148	134	153	18
負債合計	3,784	5,099	5,766	5,336	-430
純資産	4,664	5,121	4,967	4,977	10
（安全性）					
自己資本比率	49.9%	46.3%	43.0%	44.7%	
有利子負債比率	12.1%	15.9%	20.6%	19.5%	

■今後の見通し

16/12 期通期は過去最高の売上高、営業利益、経常利益を目指す

(1) 2016年12月期業績見通し

2016年12月期の連結業績は、売上高が前期比10.3%増の31,000百万円、営業利益が同150.8%増の745百万円、経常利益が同100.5%増の780百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が330百万円（前期は100百万円の損失）と期初計画を据え置いている。売上高は連続で過去最高を更新し、営業利益は3期ぶり、経常利益は4期ぶりの過去最高益更新を目指す。

前述したように、第2四半期までの進捗率は利益ベースで若干下回っているものの、スマートフォン向けアドネットワーク「AkaNe」やレコメンドウィジェット「TAXEL」など自社開発商材をベースに、インフィード広告やソーシャル広告の一段の売上増加が見込めるためだ。また、JWordに関しては2016年10月に社名をGMOインサイトに改称し、組織再編を進めると同時に新たなメディアへの投資など新規商材の開発を促進し、更なる成長を加速していく。

費用面について見れば、人財投資に関して今期も60人程度の増員を計画しており（前期は臨時雇用者数含めて67名増）人件費の増加が見込まれるが、採用費や販促費に関しては前期比で減少する見込みとなっている。人員については営業やエンジニアだけでなく、宮崎オフィスの人員増強（広告の運用・制作部門）も進めていく予定だ。また、2017年は新卒採用者数も拡大し、人的リソースを引き続き拡充していく方針となっている。

(2) 注目商材

アドテク領域における新規商材を相次いで投入し、その成果が顕在化しつつあるなかで、今後の注目商材について簡単に紹介する。

a) 「GMO MARS Powered by LINE ビジネスコネク」

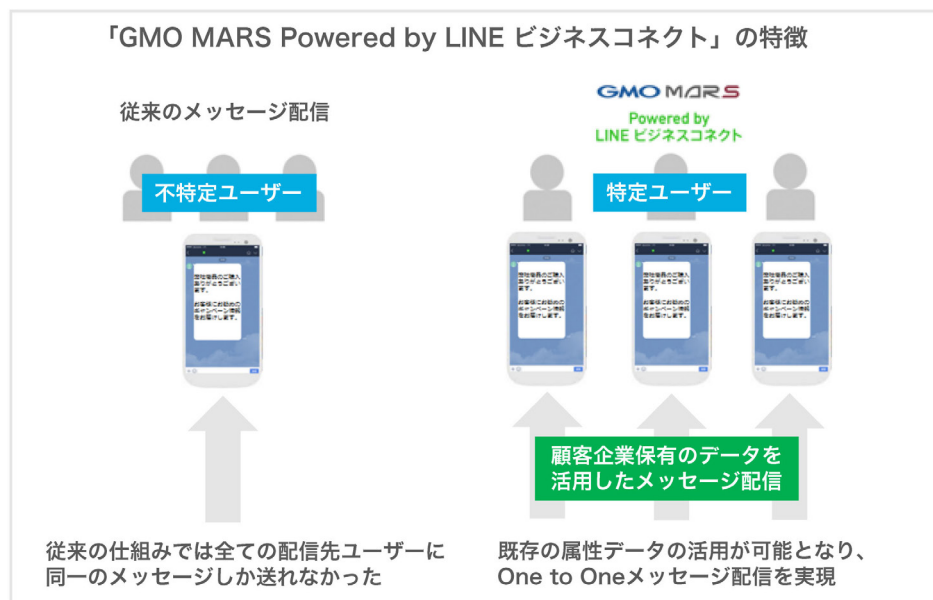
2016年7月29日に、GMO NIKKOが「LINE ビジネスコネク パートナープログラム」公式パートナーに認定されたと発表した。同プログラムは「LINE ビジネスコネク」※に対応したソリューションを提供する企業をLINEが公式パートナーとして認定し、その開発・営業支援を積極的に行う取り組みとなる。GMO NIKKOでは「LINE 公式アカウント」の販売代理店パートナーとして早期から取り組んできたほか、「LINE ビジネスコネク」を活用したメッセージング管理ツール「GMO MARS Powered by LINE ビジネスコネク」を2016年2月から提供、また、プライベートDMP「GMO MARS DMP」との連携も同年7月から開始するなど、LINEを通じた企業のマーケティング支援活動に積極的に取り組んできたことが評価されたものだ。

※ LINE 公式アカウントの各種機能をLINE社が企業向けにAPIで提供し、各企業がカスタマイズして活用できるサービス。企業は、「LINE ビジネスコネク」を活用することにより、従来のLINEユーザーへの一方通行のメッセージ配信だけでなく、特定のユーザーに対してより最適化されたメッセージ送信や双方向コミュニケーションなどが可能になる。

2016年9月20日（火）

LINE 関連は他のソーシャル広告と違って同社独自のツールで提供するため継続率が高いほか、顧客も大企業が比較的多く1顧客当たりの単価も高いことが特徴となっている。今後も「GMO MARS Powered by LINE ビジネスコネク」の機能向上を進めていくことで、顧客数並びに売上高を拡大していく方針だ。今後、追加する機能としては、ユーザーの誕生日や会員登録、商品購入などをトリガーとした自動メッセージ配信機能（2016年9月頃）、人工知能をベースとした解析技術により、ユーザーごとにリコメンド商品を決定し、最適な商品バナーを自動配信する機能（同年10月頃）、人工知能や機械学習技術をベースとした自動会話機能（同年11月頃）などを予定しており、企業のマーケティング活動に対する費用対効果を高めていく。

サービス利用イメージ



出所：会社資料

b) TAXEL

レコメンドウィジェット「TAXEL」の特徴は、ユーザーがアクセスしたメディアの特性やユーザーの関心・行動分析などのデータを組み合わせることで、メディアごとに最適なアルゴリズムをチューニングし、メディア内の回遊性が最も高まるコンテンツをユーザーにレコメンド表示すること、並びにメディアの広告収益の最大化を実現することにある。特に GMO アドマーケティングはメディアセールス事業に長く携わってきたことで、各メディアの特性を熟知しており、メディアごとに最適なチューニングができることが強みとなっている。

また、「TAXEL」を導入することで GMO SSP を通じて同社が広告主に販売している「AkaNe」のインフィード広告だけでなく、他社のアドネットワーク在庫も配信可能となっていることもメディア運営者の収益最大化につながる要因だ。

加えて A/B テスト機能により、回遊性や収益の変化などを様々なパターン（レイアウトの変更やテキスト・動画等コンテンツの変更等）で試みることで複合分析し、その中から最適化できることも特徴となっており、メディア運営者から評価される要因となっている。

「TAXEL」の導入社数増加によって、「AkaNe」を通じたインフィード広告の販売増につながるようになるため、今後の導入社数の増加が注目される。

TAXEL 導入メディアの表示イメージ



c) 動画広告

最近ではインターネット広告にも動画広告が普及するようになってきており、同社においても動画広告の取り組みにも注力している。動画コンテンツに関しては2016年1月よりGMO TECH<6026>とGMO NIKKOの共同で、動画コンテンツの企画・制作から動画サイトへの掲載、効果測定までを行うサービスを開始している。現在は、記事広告や写真広告などに加えて動画広告なども含めて効果検証を行いながら、最適な広告効果が得られるソリューションを提供し、売上高の拡大につなげていく考えだ。

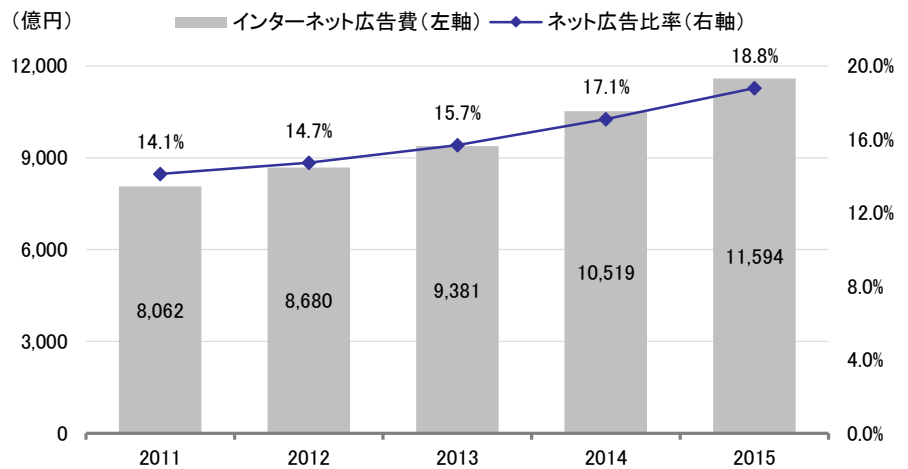
インターネット広告市場は年々拡大

(3) 中期見通し

2015年のインターネット広告市場は前年比10.2%増の1兆1,594億円と拡大基調が続いており、広告市場に占める比率も18.8%まで上昇してきた。テレビの視聴時間が減少し、代わりにインターネット視聴やスマートフォンの利用時間が増加するなど、生活スタイルの変化が背景にある。また、インターネット広告市場についても従来は、バナー広告のような枠を買い取る純広告から、現在では個々のユーザーに合わせて最適な広告を配信するアドネットワーク広告が主流になっている。また、デバイスもパソコンからスマートフォンに主役が交代するなど、年々進化を遂げながら成長を続けている。

今後もインターネット広告市場の安定成長が続くと予想されるなかで、関連企業はアドテクノロジーの進化に対応するだけの開発力や営業力が成長のカギを握ることになると考えられる。同社の業績はここ1～2年、アドテクノロジー分野への積極投資を行ってきたことで、利益面で足踏みする格好となったが、「AkaNe」や「TAXEL」など競争力のある商材を開発、2016年より本格的にサービスを開始したことで、再成長に向けた基盤が整備されてきたと言える。今下期以降はこれら新規商材がけん引役となって収益面で再び成長局面に転じる見通しだ。また、2017年以降も積極的な人財投資を継続しながら、業界平均を上回る売上成長を図っていく方針となっている。

インターネット広告市場の推移



出所:電通「日本の広告費」

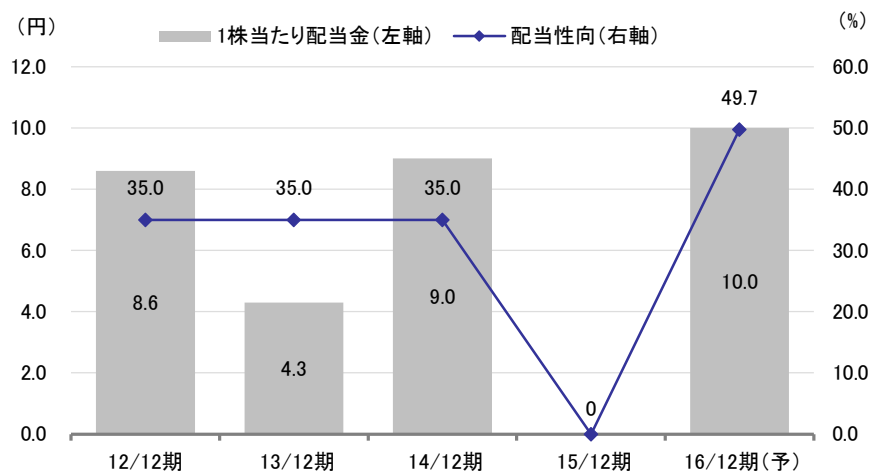
株主還元策について

16/12期より配当性向基準を50%目標に引き上げ

同社は株主への利益還元策について、2016年12月期より配当性向基準を50%目標に引き上げた（従来は35%）。これにより2016年12月期の1株当たり配当金は10.0円（配当性向49.7%）を予定しており、今後も利益の拡大基調が続けば増配が期待できることになる。また、現在は12月末の株主に対する年1回の配当であるが、将来的には四半期ごとの配当も視野に入れている。

株主優待制度については従来と変わらず、6月末及び12月末の株主に対して、1)GMOクリック証券における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点を実施している。

1株当たり配当金と配当性向



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