

2013年4月2日（火）

■積極的なM&Aと既存事業の拡大で一段の成長へ

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 謙

GMOインターネット<9449>グループのメディアレップ。2011年に広告代理店のNIKKOを買収するなどエージェンシー（ネット広告代理店）事業も強化。積極的なM&Aによる販路拡大も進めながら、中堅中小規模の広告代理店向け総合メディアレップとして一段の成長を狙う。

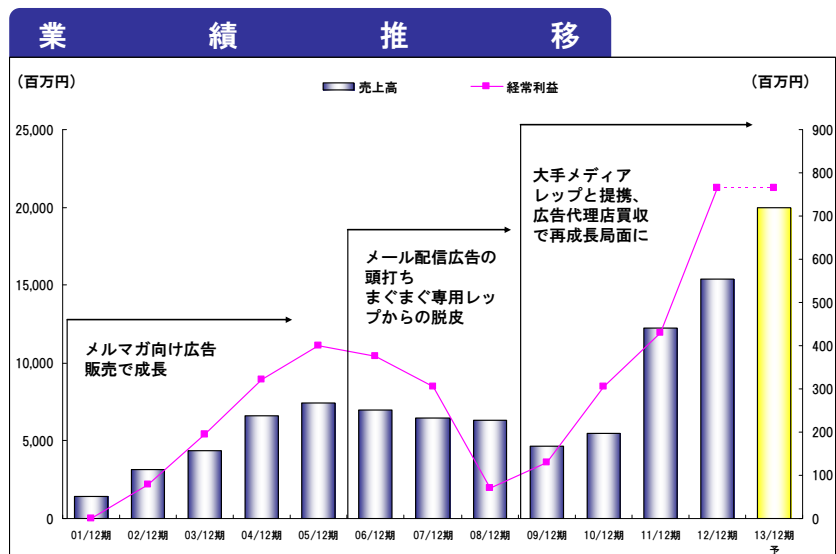
2012年12月期の業績は、スマートフォンの普及に伴うモバイル広告市場の拡大を牽引役として、売上高が前期比25.4%増の15,368百万円、営業利益が同62.8%増の546百万円と好調な決算となった。自社商品の売上構成比上昇により、売上高営業利益率も前期比で0.9ポイント上昇した。

2013年12月期の業績は2012年12月期からの好調を引き継ぐほか、2013年1月からアイ・エム・ジェイの広告代理事業を譲受したこと（2012年3月期の売上高1,927百万円）、3月に日本語キーワード検索事業を手掛けるJWordを連結子会社化するなどで一段の拡大が見込まれる。直近の業績予想では2013年12月期の売上高が前期比30.1%増の20,000百万円、営業利益が同36.4%増の745百万円となる見通し。一方、経常利益では2012年12月期に計上した匿名組合投資利益が無くなるため同0.1%増と横ばいにとどまるが、会社計画は全体的に保守的な印象が強く計画を上回る可能性も十分であると弊社ではみている。

メディアレップ事業ではPCからスマホまでマルチデバイスに対応、多様な広告媒体、広告商品を揃えることで、同社がターゲットとする中堅中小規模の広告代理店向けの市場シェアを拡大していく方針。一方、エージェンシー事業においてもリスティング広告のみならず、収益性の高い成果報酬型SEOやDSP広告、WEBサイト制作などを強化していくことで、売上高の拡大だけでなく利益率の改善も同時に進めていく。なお、2013年12月期の配当予想は未定となっているが、配当性向35%を目標に実施していく方針としている。

■Check Point

- ・ターゲット領域を絞り大手メディアレップと差別化を図る
- ・「次世代ネット広告代理事業」への転換で一段の成長へ
- ・業績の上振れによる増配に期待



■会社概要

業界環境の変化に対応し再び成長局面を迎える

(1) 会社沿革

1999年9月に電子メールの広告配信サービスを事業目的として、インターネット（現GMOインターネット）とユナイテッドデジタル（現まぐまぐ）、ネットアイアールディーの3社合併により設立された。日本最大級のメールマガジン配信サイト「まぐまぐ！」はインターネットの普及とともに、広告媒体として注目されるようになり、同配信サイトの広告販売を一手に引き受けていた同社の業績も順調に拡大していった。2000年9月には創業2年目にして大阪証券取引所ナスダック・ジャパン（現JASDAQ）市場に上場を果たしている。

その後も、携帯電話向けメール広告配信事業など電子メール配信に付随する広告ビジネスを展開してきたが、2004年以降はメール広告配信市場が頭打ちとなってきたことで収益も踊り場局面を一時的に迎えることになる。また、2008年12月期にメイン媒体であった「まぐまぐ！」の専属契約が切れることもあり、2004年以降は他の広告媒体の開拓に積極的に乗り出した。2004年にトランス・コスモス<9715>の子会社であったAD2からバナー広告（純広告）の営業権を取得したことを皮切りに、2008年にはメディアレップ最大手のサイバー・コミュニケーション（CCI）と資本業務提携を、2009年にはモバイル向けメディアレップで最大手となるD2Cと業務提携をそれぞれ結んだことで、PC、モバイルそれぞれに繋がる有力な媒体を取り扱える体制が整い、「中堅中小規模の広告代理店向け総合メディアレップ」としての地位を確立していくことになる。

また、2010年12月期以降はインターネット関連広告事業におけるスケールメリット及びシナジー効果を強化する目的で、広告代理店事業にも積極的に展開している。2010年11月にリスティング広告等の販売を行うNIKKOの買収を皮切りに、2011年9月にはサイバードからモバイルインターネット向け広告代理事業を譲受し、2013年1月にはアイ・エム・ジェイから広告代理事業をそれぞれ譲受した。また、モバイル領域でのアドネットワーク事業を強化するため、2010年4月にサノウを子会社化（2011年に吸収合併）したほか、スマートフォンの急速な普及に対応するため、2012年12月期よりはスマートフォン向けのサービスラインナップを強化するなど、積極的な事業展開を進めている。こうした戦略によって、業績は再び成長局面を迎えている。

■会社概要

会社沿革

年月	内容
1999年 9月	「電子メール広告配信サービス」を事業目的として、東京都渋谷区に資本金10百万円で設立
1999年12月	「まぐまぐ!」の広告販売をもって営業を開始
2000年 9月	大阪証券取引所ナスダック・ジャパン（現JASDAQ）市場に株式を上場
2000年12月	携帯電話端末向けメール広告配信事業を強化する目的で、兼松コンピューターシステム(現・兼松コミュニケーションズ)等とマグフォースを設立（2004年に吸収合併）
2004年11月	AD2が分割するインターネット広告代理事業に関する営業を承継、インターパイロンより日本語キーワード検索システム「Jword」の販売に関する営業を譲受ける
2007年 6月	シャープよりモバイルメールマガジン配信サービス「メルモ」を譲り受ける
2007年 7月	モバイルメディア事業を強化する目的でGMOモバイルを設立し、連結子会社とする
2008年 2月	サイバー・コミュニケーションズと資本・業務提携
2008年 7月	「GMOアドパートナーズ」に商号変更
2009年10月	国内・海外メディアへ配信可能なネットワーク型広告「ADResult」の提供開始
2009年11月	ディーツー コミュニケーションズ（現・D2C）と業務提携
2010年 4月	モバイル領域でのアドネットワーク事業を強化する目的でサノウの株式を取得し連結子会社とする（2011年吸収合併）
2010年11月	インターネット関連広告事業におけるスケールメリット及びシナジー効果を強化する目的でNIKKOの株式を取得し連結子会社とする
2011年 5月	スマートフォン向けアドネットワーク事業「ADResult for Smartphone」の提供開始
2011年 8月	インターネットメディアを運営する媒体社の広告在庫を最適化する「GMO SSP」、 広告主のディスプレイ広告出稿におけるROI(投資収益率)を高める「GMO DSP」の提供開始
2011年 9月	サイバードからのモバイル広告代理事業の譲受け
2012年 1月	スマートフォン領域およびアドテクノロジー領域におけるシナジー効果を強化する目的でサーチテリアの株式を取得し連結子会社とする
2012年 6月	「GMO DSP」のスマートフォン版「GMO DSP for Smartphone」の提供開始
2012年 8月	スマートフォン向け広告配信サービス「GMO SmaAD アドネットワーク」と「GMO SmaAD リワード」の販売開始、「GMO SSP」のスマートフォン版「GMO SSP for Smartphone」の提供開始
2012年10月	配信広告の最適化を実現する統合管理型アドプラットフォーム「GMO MARKETING SUITE」の提供開始
2012年11月	GMO NIKKOがアイ・エム・ジェイから広告代理事業を譲受
2012年12月	「Yahoo!リスティング広告」代理店向け運用代行サービスを提供開始

メディアレップから広告代理店事業までをカバー

(2) グループ企業

同社の連結対象子会社は2012年12月期末時点で表のとおり4社となっている。GMO NIKKOでは、Yahoo!<4689>やGoogleのリスティング広告を中心にインターネット広告全般を取り扱っている。また、GMOモバイルではモバイル・スマートフォン向けのメールマガジンサイトの運営を中心とした広告関連事業を、GMOサーチテリアでは今後の成長分野であるアドテクノロジー開発を担っている。

関係会社(事業内容、出資比率)

(連結子会社)	出資比率(%)	主な事業内容
GMO NIKKO	100	広告代理店(リスティング広告が主)
GMO モバイル	100	モバイル向けメルマガサイトの運営
GMO サーチテリア	67	モバイル向けアドネットワーク事業
シードテクノロジー	100	インターネット広告媒体運営



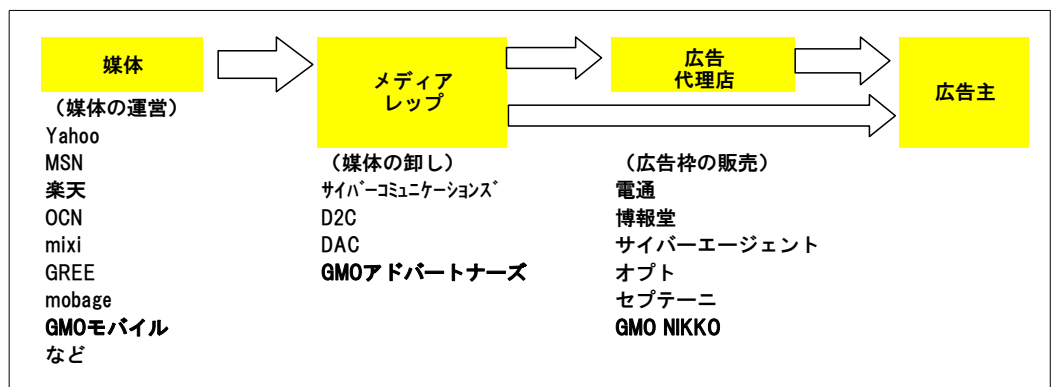
■会社概要

各事業部門でバランス良く安定的に利益を創出

(3) 事業概要

同社の事業領域である、インターネット広告市場の業界構造は、図のとおりインターネット広告市場には広告を掲載する媒体（Yahoo!やMSNなどの大手ポータルサイトからmixi<2121>、GREE<3632>、mobage（ディー・エヌ・エー<2432>）などソーシャルサイトまで多種多様）、その広告枠を広告代理店または広告主（広告出稿者）に卸売（販売）するメディアレップと広告代理店、広告主で構成されている。通常のテレビや新聞などの広告媒体においてはメディアレップのような立ち位置の会社は存在しない。一方、インターネット広告では広告の種類や掲載枠、媒体の価格（掲載価格）などが多岐に広がり、従来の広告媒体に比べ入れ替りが早い。従来の広告代理店では効果的な広告商品を選別することができないため、同社のようなメディアレップが広告商品の選別や提案をすることで、効果的かつ効率的に広告代理店に卸売もしくは広告主に直接販売する格好となる。

インターネット広告市場の流れと主要企業



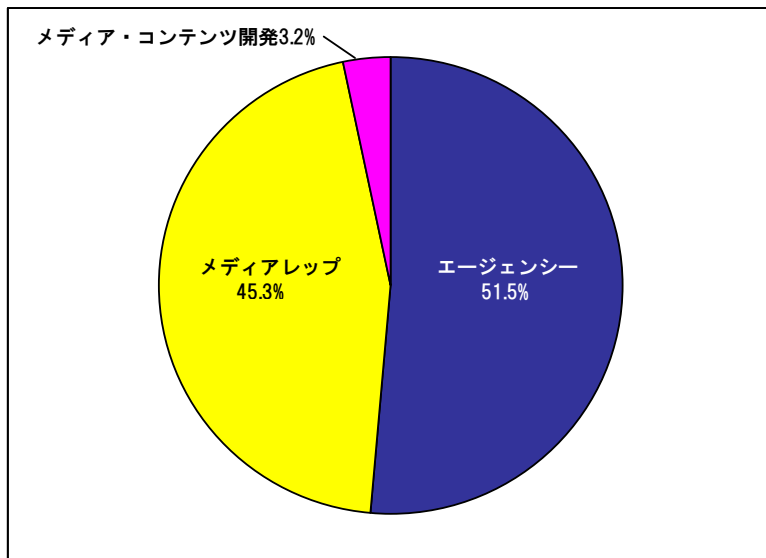
出所：会社資料よりフィスコ作成

同社はインターネット広告市場でメディアレップ企業の1つとして位置付けられるが、子会社のGMO NIKKOではネット広告代理店事業を、またGMOモバイルではモバイル・スマートフォン向けメール配信サイト（媒体「読めるモ」「メルモ」など）の運営を行っており、インターネット広告事業のすべての階層において事業を展開していることが特徴の1つとなっている。

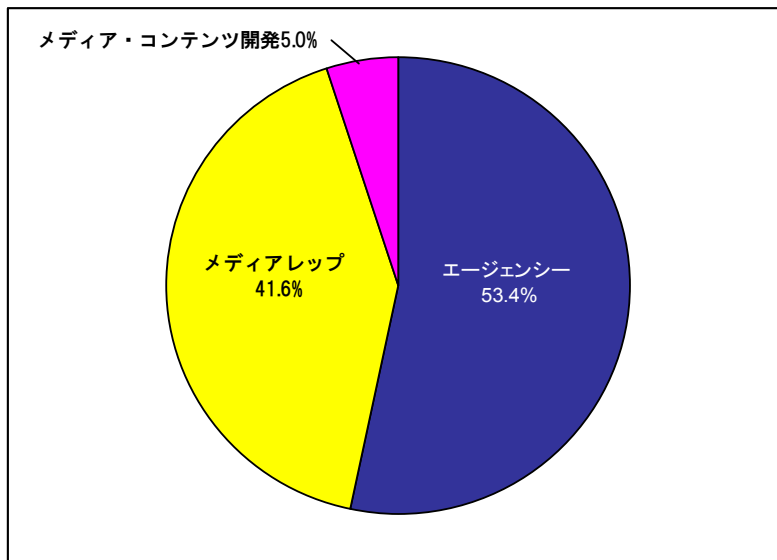
2012年12月期における同社の事業別の売上高構成はグラフのとおりで、メディアレップ事業が45.3%、エージェンシー事業（ネット広告代理店）が51.5%、メディア・コンテンツ開発事業が3.2%となっている。売上総利益の構成比ではメディアレップが41.6%、エージェンシーが53.4%、メディア・コンテンツ開発が5.0%とほぼ同水準となっており、各事業部門で安定して収益を稼ぎ出していることがうかがえる。

■会社概要

12/12期の売上高構成比



12/12期の売上総利益構成比



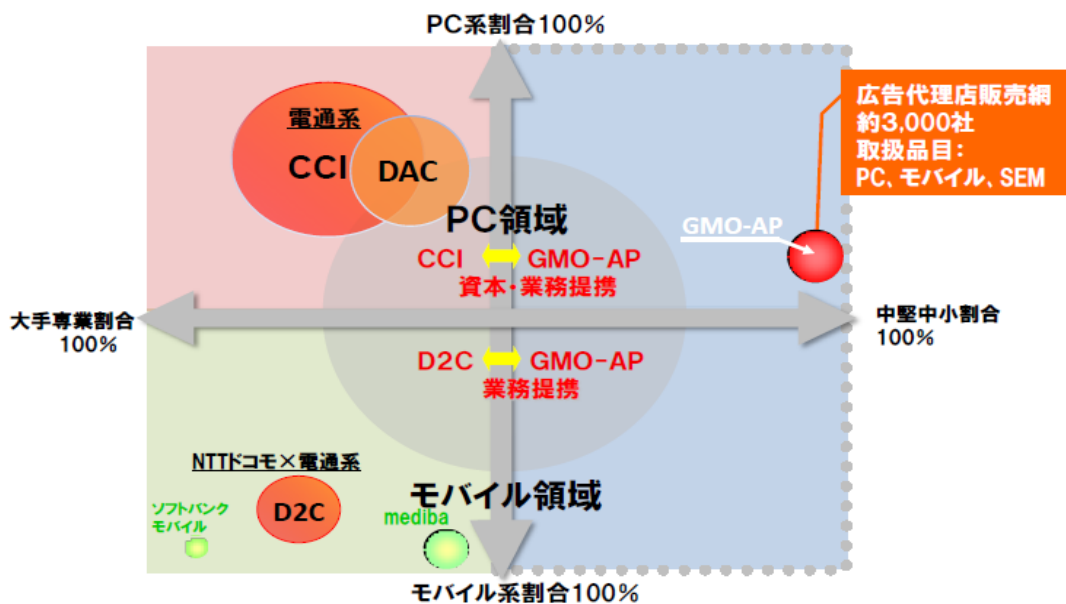
■会社概要

ターゲット領域を絞って大手メディアレップと差別化を図る

(a) メディアレップ事業

メディアレップ事業ではPCレップ事業とモバイルレップ事業それぞれ手掛けており、売上構成比率は2012年12月期実績で64：36となっている。業務提携などによって獲得した有力な広告媒体を約3,000社の中堅中小規模の広告代理店または直接広告主に販売している。メディアレップにおける業界マトリクスは図のとおりで、大手広告代理店向けに関しては電通<4324>系のサイバー・コミュニケーションズ (CCI) や博報堂<2433>系のデジタル・アドバイジング・コンソーシアム<4281> (DAC)、NTTドコモ<9437>と電通の子会社であるD2Cなどがそれぞれの領域で展開している。これら大手メディアレップがほとんど入ってこない中堅中小規模の広告代理店向けが、同社のターゲット領域となっている。

メディアレップの業界概要



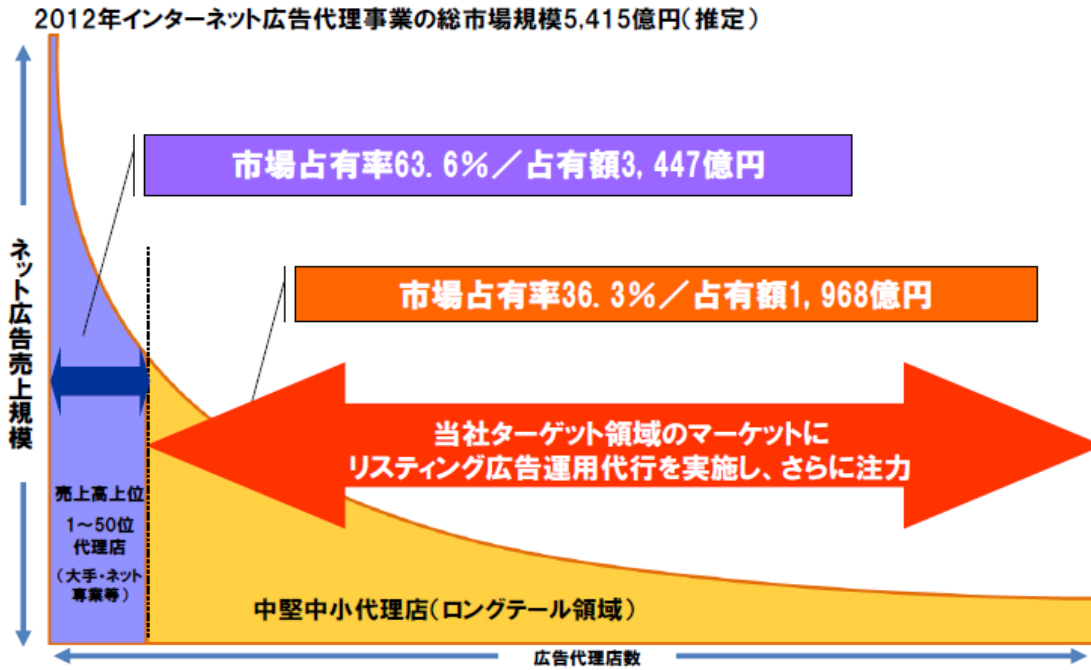
出所：会社説明会資料
ミック経済研究所「ネット広告&Webインテグレーション市場の現状と展望2011年」

2012年のインターネット広告代理店事業の市場規模は推定で5,415億円（ミック経済研究所の調べ）となっており、このなかで売上高50位までの上位代理店の市場占有率は63.7%を占めている。従って、残りの36.4%、1,968億円が同社のターゲット市場規模となる。同社のエージェンシー事業も含めたインターネット広告売上高は2012年12月期で14,871百万円となっており、ターゲット領域に占める市場占有率で10%弱の水準となり、今後の開拓余地は大きい。

ちなみに、メディアレップでの競合先としては博報堂系のDACが挙げられる。電通系のCCIやD2Cは協業関係にあり、これら大手がカバーしきれない中堅中小規模の企業を同社が与信管理も含めて担当するといった構図となっている。

■会社概要

メディアレップのターゲット市場



出所：会社説明会資料
ミック経済研究所「ネット広告&Webインテグレーション市場の現状と展望2011年」

SEM事業の9割超を2011年に子会社化のGMO NIKKOより創出

(b) エージェンシー事業

エージェンシー事業にはリスティング広告販売を中心としたSEM(※)事業とWeb制作、DSP(※)広告などが入るWEBマーケティング事業に分けられる。2012年12月期の売上構成比率は80：20とSEM事業の構成比が高くなっているが、中心となるリスティング広告の利益率が相対的に低いため、総利益構成比でみると66：34とその差は若干縮小する格好となっている。

SEM事業の売上高の9割超は2011年に子会社化したGMO NIKKOのリスティング広告となる。一方、Webマーケティング事業はメディアレップから仕入れていないWeb制作事業やDSP広告などが入る。なお、競合企業としてはアイレップ<2132>やオプト<2389>、セブテーニ<4293>などが挙げられる。

成長の見込める分野の研究開発をおこなう

(c) メディア・コンテンツ開発事業

売上規模は全体の3%程度と小さいが、成長の見込めるソーシャルメディアの研究開発やスマートフォン向けコンテンツ、ソーシャルゲームなど媒体の価値向上に向けた各種開発を行っている。売上高の主なものは媒体における広告販売収入となり、アフィリエイト広告なども含まれる。

■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

■DSP (Demand Side Platform) : オーディエンスデータベース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



■業績動向

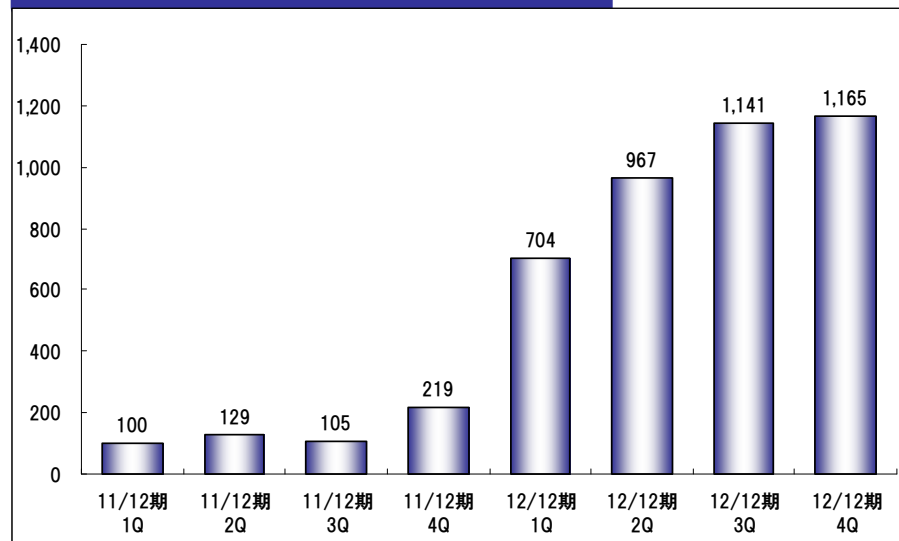
前期は好調な業績にもなって配当金を大幅に増配

(1) 2012年12月期業績

2月6日に発表された2012年12月期の連結業績は、売上高が前期比25.4%増の15,368百万円、営業利益が同62.8%増の546百万円、経常利益が同77.5%増の764百万円、当期純利益が同50.3%増の357百万円となり、売上高、利益ともに過去最高を更新した。なお、配当金についても配当性向35%基準より2011年12月期の1,150円から1,713円へと約5割の大幅増配となった。

業績好調の背景は、リスティング広告が好調に推移したことや、収益性の高い自社商品の売上構成比率が前期比で上昇したことが主因。スマートフォン向け広告売上高に関しては前期比で約7倍増と急成長している。

スマートフォン広告の売上高指数



出所：会社説明会資料
数値は2011年12月期の第1四半期を100とした場合

部門別の売上高の状況を見ると、メディアレップ事業が前期比21.2%増、エージェンシー事業が同30.8%増と主力の2事業が揃って好調に推移した。メディアレップ事業ではスマートフォンの普及により、モバイルレップが同33.4%増と大幅に伸びた。PCレップにおいても同15.4%増と2ケタ成長ペースが続いている。

中堅中小規模の広告代理店向けに広告配信最適化ツールとなる「GMO DSP for Smartphone」「GMO SmaAD アドネットワーク」など当期はモバイル分野での自社やGMOグループの商品ラインナップを拡充させてきたことが売上好調の要因となった。また、媒体別でみるとPCレップではYahoo!向けが、モバイルレップではmixi、Gree、mobageなどソーシャルサイト向けがそれぞれ好調だった。なお、同社では自社商品の販売強化を目的として7月に大阪事務所を開設し、新規顧客開拓などに注力したことも売上高増に寄与したとみられる。

■業績動向

一方、エージェンシー事業においてもSEM事業が前期比34.3%増、WEBマーケティング事業が同18.6%増とそれぞれ好調に推移した。SEMではYahoo! 向けのリスティング広告が好調だった。Webマーケティングでは制作事業、アドテクノロジー商品（DSP）ともに売上高増に貢献した。

メディア・コンテンツ開発事業は前期比6.2%増と堅調に推移。新規に出資したソーシャルゲームアプリが好調に推移し増収となった。

セグメント別売上高の推移

(単位：百万円、%)

	10/12期	11/12期	12/12期	伸び率
●インターネット広告	5,178	11,785	14,870	26.2
・メディアレップ	4,811	5,736	6,958	21.2
PCレップ	3,154	3,880	4,482	15.4
モバイルレップ	1,656	1,855	2,476	33.4
・エージェンシー	367	6,047	7,913	30.8
SEM	367	4,694	6,307	34.3
WEBマーケティング	-	1,353	1,605	18.6
●メディア・コンテンツ開発	337	467	497	6.2
求人広告	-	-	-	-
合計	5,515	12,253	15,368	25.4

一方、売上総利益に関しても前期比23.0%増と好調に推移した。全体の増収率に比べて伸び率が若干低くなったのは、相対的に総利益率が低いリスティング広告（SEM事業）の増収率が高かったことによる。ただ、事業別の売上総利益率でみると、メディア・コンテンツ開発事業を除く全ての事業で利益率が向上しているのは注目に値しよう。また、増収効果に加えて、自社開発したアドテクノロジー商品の売上高が好調に推移し、各部門の利益率向上に寄与しているものとみられる。

セグメント別利益と利益率の推移

(単位：百万円、%)

セグメント別利益	10/12期	11/12期	12/12期	伸び率
●インターネット広告	881	1,905	2,523	32.5
・メディアレップ	639	822	1,104	34.2
PCレップ	491	622	775	24.4
モバイルレップ	147	199	329	64.9
・エージェンシー	241	1,082	1,420	31.1
SEM	241	677	938	38.5
WEBマーケティング	-	405	481	18.8
●メディア・コンテンツ開発	125	126	131	3.9
合計	1,006	2,031	2,656	23.0
セグメント別利益率	10/12期	11/12期	12/12期	伸び率
●インターネット広告	17.0	16.2	17.0	-
・メディアレップ	13.3	14.3	15.9	-
PCレップ	15.6	16.0	17.3	-
モバイルレップ	8.9	10.7	13.3	-
・エージェンシー	65.7	17.9	17.9	-
SEM	65.7	14.4	14.9	-
WEBマーケティング	-	29.9	30.0	-
●メディア・コンテンツ開発	37.1	27.0	26.4	-
合計	18.3	16.6	17.2	-

■業績動向

今期の会社予想は保守な印象で業績の上振れに期待

(2) 2013年12月期の業績見通し

2013年12月期の業績見通しに関して、会社側ではJWordの子会社化を理由に2月18日付で業績修正を発表している。修正値は表のとおりで、売上高で1,500百万円、営業利益、経常利益で65百万円、当期純利益で10百万円の上方修正となっている。JWordの直近決算の数字よりも上乘せ額が少なく見えるが、これはJWordの広告商品を同社グループ経由で従来から販売していること、営業利益ベースではのれん費用の発生が見込まれること、当期純利益段階では少数株主持分利益が流出することなどが要因だ。

2013年12月期の連結業績見通し

(単位：百万円、%、円)

	売上高	前年 同期比	営業利益	前年 同期比	経常利益	前年 同期比	当期 純利益	前年 同期比	EPS
12/12期実績	15,368	25.4	546	62.8	764	77.5	357	50.3	4,893.60
13/12期 (2月6日予想)	18,500	20.4	680	24.5	700	-8.4	330	-7.8	4,461.27
13/12期 (2月18日予想)	20,000	30.1	745	36.4	765	0.1	340	-4.8	4,626.47

JWordに関しては自社開発のキーワード広告商品を中核事業に、大手ポータルサイトとの提携を始め、ネットカフェにおける検索サービス提供ではトップシェアを誇っている。また、Internet ExplorerアドオンであるJWordプラグインの自社開発などを行うなど、開発力の高いエンジニアを有しているのが特徴だ。キーワード広告商品の「JWord」は、従前より同社グループにおける戦略的商品として販売してきたが、自社に取り込むことにより自社商品比率の向上による収益率の改善が期待できる。また、インターネット広告事業だけでなく、メディア・コンテンツ開発事業においても協業によってシナジー効果が期待できるものと同社ではみている。

株式取得時期は3月5日でGMOインターネットより現金で株式を購入する予定（取得価額1,422百万円）、出資比率は72.4%となる。のれん費用は概算で700百万円弱となる見通しで年間では約140百万円のものれん費用発生が見込まれる。なお、同社の2012年12月期末の現預金残高は2,985百万円となっており、約半分を費やす格好だが、有利子負債もなく同社の事業規模からすれば問題ない水準と言えよう。

J Word株式会社の概要

設立年月	2000年8月		
主要株主	GMOインターネット (72.4%)、ヤフー (24.7%)		
最近の経営成績及び財政状態 (単位：百万円)			
決算期	10/12期	11/12期	12/12期
売上高	2,528	2,297	2,203
営業利益	556	446	340
経常利益	559	448	344
当期純利益	332	265	202
純資産	892	994	1,037
総資産	1,445	1,449	1,410



■業績動向

なお、JWord買収の影響を除いた従前の会社計画でみると、売上高は前期比20.4%増の18,500百万円、営業利益は同24.5%増の680百万円、経常利益は同8.4%減の700百万円、当期純利益は同7.8%減の330百万円を見込んでいた。経常利益が減益予想となっているのは、2012年12月期に営業外利益で匿名組合投資利益の206百万円を計上しており、2013年12月期はこうした投資利益が無くなることによる。

本業では引き続きメディアレップ事業、エージェンシー事業ともに2ケタ成長が見込まれる。特に、エージェンシー事業では2013年1月よりアイ・エム・ジェイより譲り受けた広告代理事業が新たに上乗せされる。アイ・エム・ジェイの広告代理事業の売上高（主にリスティング広告）は2012年3月期決算で1,927百万円となっており、収益性に関してはGMO NIKKOとほぼ同程度の水準とみられる。大手顧客を持っているため売上高は安定しているが、同社ではGoogleやYahoo!以外の媒体にも拡販を進めることで収益性をさらに向上させていきたい考えだ。なお、同事業の譲受額は440百万円で、同額がのれん費用として5年間で償却されることになる。2013年12月期の連結業績の中では売上高で1,000~1,500百万円程度、営業利益はのれん費用含めて収支均衡レベルで計画に織り込んでいるとみられる。

また、同社では成長著しいリスティング広告のメディアレップ（卸販売）強化にも乗り出しており、2012年12月から「Yahoo!リスティング広告」代理店向けの運用代行サービスの提供も開始している。

サービスの特徴は3点あり、第1にリスティング広告の運用ノウハウを持たない広告代理店向けに、代理店およびその顧客である広告主のアカウントを代理運用することで、広告運用から設定、広告配信のチューニングなどのコンサルティングまで、顧客開拓を除くすべてを行うサービスプランと、広告運用のみを代行する2種類の基本サービスプランを用意している。

第2の特徴としては、リスティング広告の管理・運用ツールを持たない代理店向けに、複数の広告手法を用いて配信したPC・スマートフォン向け広告の効果を一元管理できる統合管理型アドプラットフォーム「GMO MARKETING SUITE」を提供する。こうした統合管理ツールを代理店向けに無償で提供しているメディアレップは今のところ同社だけであり、中小の代理店にとって導入するメリットは大きいといえよう。なお、「GMO MARKETING SUITE」の主要機能は表のとおりとなっている。

「GMO MARKETING SUITE」の主要機能

自動入札機能	PC向け広告の場合は効果測定から次の配信までをワンストップで行うことができるので、PDCAサイクル(*)のスピード・効率の向上が期待できる。スマートフォン向け広告の配信の場合は、配信した広告の効果測定が可能となる。
オンライン統合レポート・運用履歴機能	前日までの広告効果レポートを統合的に管理。また運用状況をGMOアドパートナーズのコンサルタントと共有できるため、より効果的な運用方法を随時提案可能となる。

(*) PDCAサイクル：マネジメントサイクルの1つで「計画 (Plan)」、「実行 (Do)」、「評価 (Check)」、「改善 (Act)」の順でプロセスを実施し、最後の「改善 (Act)」を次の「計画 (Plan)」に結びつけるらせん状のプロセス。

■業績動向

第3の特徴として広告料金の前払い入金が難しい、または与信限度額を設定されているなどの問題を抱える広告代理店向けに、同社の与信制度に基づいた運営支援を実施する。

上記の特徴を活かしたサービスを提供することにより、国内で最大級の媒体であるYahoo!やGoogleのリスティング広告において、中堅中小代理店の顧客開拓を一気に進めていく戦略だ。

2013年12月期においても、引き続きスマートフォン、ソーシャルネットワーク、アドテクノロジーなどに関連した分野に経営資源を集中投下していき、成長スピードを一段と加速させていく方針だ。各事業別の戦略に関しては表のとおりとなっている。

2013年12月期の成長戦略

①メディアレップ事業 (PCレップ事業・モバイルレップ事業)	●メディアマネタイズの仕組化 ●SEMレップ事業の本格稼働	データマネジメント (DMP) 領域の発掘 リスティング広告の運用代行強化
②エージェンシー事業 (SEM事業・WEBマーケティング事業)		運用型広告のコンサルタント・オペレーションの拡充 地方営業拠点・オペレーションサテライトオフィスの開設 SEMダイレクトセールスの強化 SEOダイレクトセールスの大幅増員 ソーシャル広告の運用コンサルティング本格始動 スマホ・タブレット等の新デバイスに対応したマーケティング機能強化 広告効果一元管理プラットフォームの機能拡張
③アドテクノロジー開発	●全社アドプラットフォーム推進室	広告主データマネジメントのノウハウ蓄積⇒DSP事業拡大 入札・運用ロジックの開発⇒DSP事業拡大 DMPによる独自オーディエンスデータの活用⇒DSP事業拡大 プライベートエクステンジを活用した次世代型メディアレップへの進化
	●GMOサーチテリア	ADRresult、OPAST統合によりネットワーク規模を拡大し、売上を向上 GMOSSP for Smartphoneのアプリ、海外対応 GMO SSPの更なる拡充
④メディア・コンテンツ開発事業	●サノウラボ	「Graphhackアワード」「メディア開発者向けブログ」取り組みによる開発者との接点拡大 自社開発でのアプリ課金事業への進出、5タイトル以上をリリース
	●GMOモバイル	読めるモスマホNo.1ニュースサイトへ向けたコンテンツ、マーケティング強化 出資会社GraphTurnを通じた女性向けアプリの複数タイトルリリース スマホコンテンツプロバイダー事業 (auスマートパス等) の立ち上げと強化

出所：会社説明会資料

また、2013年12月期は海外進出に関しても検討するとしている。具体的にはまだ決まっていないが、今後成長が見込まれるアジア市場への参入準備を進めていくものとみられる。

2013年12月期のインターネット広告市場の環境は、国内景気に徐々に明るさが見えてくるなかで、引き続きフォローの風が吹くものと予想される。特に、中小企業などは国内景気の回復によって広告出稿もさらに積極的になってくるものと予想される。こうした環境下で、同社の売上高予想はアイ・エム・ジェイの広告代理事業やJWordの買収分を除けば実質成長率で前期比10%強の前提となっており、保守的な印象が強い。市場環境に今後大きな変化がなければ、2013年12月期の業績は会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

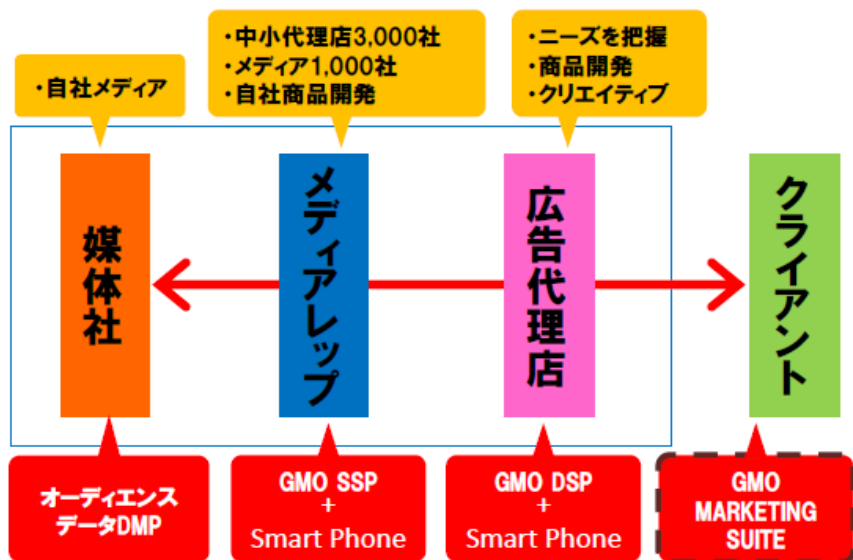
■中期目標

「次世代ネット広告代理事業」への転換で今後一段の成長へ

同社は現状の「総合ネット広告代理事業」から「次世代ネット広告代理事業」への脱皮を図り、一段の成長を推進していく方針だ。インターネット広告市場においては、広告効果の最適化を追求するため広告配信手法などの技術的変革がなお続いており、アドテクノロジーを駆使した次世代型のネット広告需要の比重が今後は高まってくるものと予想される。

こうした市場変化のなかで、広告の最適化配信を行うための基礎的条件としてオーディエンスデータ（サイト利用者の属性データ）を持つことの意味合いは、従来以上に高まってくるものとみられる。そうした面においてメディアレップ、広告代理店、広告主に加えて、広告媒体そのものにもグループ企業含めて事業展開していることが、今後同社がインターネット広告業界のなかで一段と成長するにあたっての強みになってくるものと思われる。

総合ネット広告代理事業から次世代ネット広告代理事業へ



出所：会社説明会資料

現在、インターネット広告市場のなかで、売上高の規模は10番手クラスに位置しているが、今後はM&Aも含めた積極的な事業展開により早期に、イレップやセプテーニ、オプトなど競合企業と肩を並べる規模までに成長を図っていく考えだ。中期業績目標値に関して具体的な公表はされていないが、売上高で50,000百万円規模が当面の目標になっているものと思われる。

なお、M&Aの基準としては広告代理事業、メディア事業でコストパフォーマンスの良い企業、また、アドテクノロジーを持っている企業などを対象にしていくことを基本方針としている。

■株主還元策

業績の上振れによる増配に期待

同社では株主還元策として、配当性向35%を基準に配当を実施していく方針を示しているおり、業績の上振れによる増配が期待される。また、株主優待制度に関しても導入している。具体的には、12月末、6月末の権利確定日における1株以上の株主に対して、(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け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、5,000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点だ。GMOクリック証券で取引を行っている投資家を対象にすれば、単元株をベースとした総合利回りは年利で10%を超える計算となり(4月1日終値87,400円で換算)、魅力的な水準と言えよう。

損益計算書

(単位：百万円、%)

	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期
売上高	6,305	4,651	5,515	12,253	15,368
(対前期比)	-2.5	-26.2	18.6	122.2	25.4
売上原価	4,702	3,714	4,509	10,221	12,712
(対売上比)	74.6	79.9	81.7	83.4	82.7
販管費	1,601	898	871	1,696	2,109
(対売上比)	25.4	19.3	15.8	13.8	13.7
営業利益	2	38	135	335	546
(対前期比)	-99.0	1580.0	253.4	148.1	62.8
(対売上比)	0.0	0.8	2.5	2.7	3.6
営業外収益	71	93	197	96	224
営業外費用	2	0.5	26	1	6
経常利益	71	130	305	430	764
(対前期比)	-76.6	83.5	133.9	40.9	77.5
(対売上比)	1.1	2.8	5.5	3.5	5.0
特別利益	61	8	1	14	0
特別損失	245	61	47	10	23
税引前利益	-112	77	259	434	741
(対前期比)	-	-	234.1	67.8	70.5
(対売上比)	1.8	1.7	4.7	3.6	4.8
法人税等	130	-2	128	196	391
(実効税率)	-115.1	-3.4	49.8	45.2	52.8
少数株主利益	-4	-	-	-	-7
当期利益	-238	81	130	238	357
(対前期比)	-	-	58.9	82.9	50.3
(対売上比)	-	1.8	2.4	2.0	2.3
発行済株式数(千株)	89.5	89.5	76.0	76.0	76.0
1株当り利益(円)	-2,999.03	1,064.49	1,746.81	3,219.21	4,708.90
1株当り配当(円)	0	450	600	1,150	1,713
1株当り純資産(円)	46,244.08	47,278.83	49,671.74	52,015.74	55,866.43

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期
営業キャッシュフロー	-185	108	196	123	773
（税引前利益）	-112	77	259	434	741
（減価償却費、のれん代）	306	42	50	137	171
（法人税支払い等）	-248	0	-3	-228	-213
投資キャッシュフロー	67	120	-328	-201	-503
（有形固定資産取得）	-3	-7	-5	-50	-36
（子会社株式の取得）	-45	-12	-231	0	-86
財務キャッシュフロー	-486	40	-134	-44	-117
（配当金支出）	-52	0	-34	-44	-84
（自己株式取得）	-355	0	-100	0	-47
現預金等期末残高	2,952	3,221	2,955	2,832	2,985

貸借対照表

(単位：百万円、%)

	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期
流動資産	3,782	3,894	4,473	4,696	4,912
（現預金）	2,952	3,221	2,955	2,832	2,985
有形固定資産	28	25	12	66	97
無形固定資産	99	77	486	454	964
投資等	815	588	808	870	754
総資産	4,726	4,586	5,780	6,088	6,727
流動負債	664	504	1,812	1,976	2,471
固定負債	490	443	292	258	93
（有利子負債）	0	0	0	0	0
負債合計	1,155	947	2,104	2,235	2,565
株主資本	3,554	3,636	3,632	3,826	4,071
資本金	1,301	1,301	1,301	1,301	1,301
資本準備金	2,353	2,353	1,914	1,914	1,914
利益準備金	503	585	507	701	969
自己株式	-603	-603	-91	-91	-114
純資産合計	3,570	3,639	3,675	3,853	4,162
負債純資産合計	4,726	4,586	5,780	6,088	6,727
（安全性）					
流動比率	568.7%	772.2%	246.9%	237.7%	198.8%
自己資本比率	75.3%	79.3%	63.6%	63.2%	61.0%
（収益性）					
ROA	0.0%	0.8%	2.3%	5.5%	8.1%
ROE	-6.6%	2.2%	3.5%	6.2%	8.7%
売上高営業利益率	0.0%	0.8%	2.4%	2.7%	3.5%

ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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