

## アイレップ

2132 東証 2 部

2016 年 1 月 7 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  
森本 展正

## ■ 運用型広告国内ナンバーワンエージェンシー。改革効果により成長トレンドの回復が鮮明に

アイレップ<2132>は、検索エンジンマーケティング (SEM) に強みを持つネット広告代理店。サーチ広告におけるノウハウ、知見の蓄積により他社にない優位性を確保し、運用型広告市場 (販売代理店経由) におけるトップエージェンシーの地位を不動にしている。企業のデジタル領域におけるマーケティング課題を解決する様々なソリューションをワンストップで提供しており、主力の広告代理事業はヤフー<4689>やグーグルなどの代理店として広告枠を数百家のクライアントに販売する。デジタル・アドバイジング・コンソーシアム<4281> (以下、DAC) を親会社とし、博報堂DYホールディングス<2433>グループの一員。2006年11月に大阪証券取引所ヘラクレス (現、東京証券取引所 JASDAQ) 市場に株式を公開、2014年9月に東京証券取引所市場第2部へ市場変更された。

1997年11月の創業以来、インターネット広告市場の拡大に足並みを合わせる格好で、業績は成長を続けてきた。しかし、広告の運用要素の拡大と競争環境の激化、媒体社との仕入れ条件の悪化という市場環境の変化により、2014年9月期の業績は悪化を余儀なくされた。このため、「既存事業領域を中心とする売上高成長率」と「収支構造を含めた事業構造の積極的な見直し」のバランスを考慮した事業方針を策定し、2015年9月期を「構造見直し期」と位置付け、市場環境の変化に対応するための取り組みを実施した。

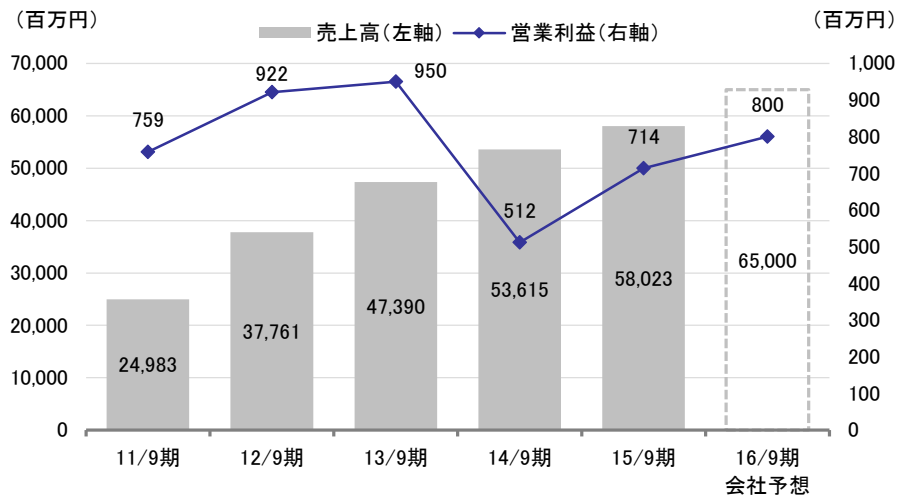
同社が10月30日に発表した2015年9月期連結業績は、売上高58,023百万円 (前期比8.2%増)、営業利益714百万円 (同39.3%増) の増収、増益を確保。売上高、営業利益ともに期初会社計画 (売上高55,000～58,000百万円、営業利益520～650百万円) の上限を上回る水準で着地した。成長率を確保しながら構造改革を推進するという当初の目標を達成、成長路線へ復帰する手応えを確認、評価できる決算内容となった。

2016年9月期連結業績の会社計画は、売上高65,000～66,000百万円 (同12.0%～13.7%増)、営業利益800～900百万円 (同12.0%～26.0%増) と、2ケタの増収・営業増益を見込む内容。主力のサーチ広告の再強化によるシェア拡大をベースにした売上成長と、成長投資を実施した上で収益性を重視したサービス設計と販管費コントロールにより利益確保を目指す。弊社では、2015年9月期において事業の見直しによる効果が下期 (4月-9月) から顕在化し、業績が上向いたことを踏まえると、2016年9月期についても計画している取り組みが進行していくにつれて、売上高の成長、収益改善のペースの再加速を確認できると見ている。

### ■ Check Point

- ・ 2015年9月期連結業績は売上高、営業利益ともに増収、増益を確保、期初会社予想を上回る
- ・ 主力の運用型広告の収益性が大幅に改善
- ・ 2016年9月期は「再成長期」と位置付け、積極的な成長投資実施と売上の2ケタ成長の両立を目指す

業績推移



## ■ 会社の概要・沿革等

### デジタルマーケティングのソリューションをワンストップで提供。 2010 年 12 月に DAC の連結子会社に

#### ● 概要と沿革

同社は、サーチ広告（リスティング広告）の広告代理が主力事業のネット広告代理店。「クライアント側にとって ROI の高いマーケティングソリューションを提供し、クライアントの売上・利益の拡大に貢献する。ユーザー側にとって情報流通を最適化し、ユーザーと商品・サービスのベストマッチングを追求する」を企業理念とする。デジタルマーケティング領域における各種サービスをワンストップで提供しており、運用型広告市場（販売代理店経由）におけるシェアトップ。2006 年 11 月に大阪証券取引所ヘラクレス（現、東京証券取引所 JASDAQ）に上場、2014 年 9 月に東京証券取引所市場第 2 部へ市場変更された。

同社の前身は、創業者である高山雅行（たかやままさゆき）氏が 1997 年 11 月に設立した Web コンサルティング事業を展開する株式会社アスパイア。設立当初は HP の作成等を手掛ける事業会社でスタートしたが、インターネット広告の将来性に着目し、2000 年 6 月に社名を株式会社アイレップへ変更、検索エンジンマーケティング（SEM）を中心としたインターネット広告代理業を本格的に開始した。

2002 年 7 月に米 Google, Inc.（以下、グーグル）のアドワーズ広告（国内第 1 号代理店）の販売を開始したほか、同年 12 月にオーバーチュア（株）の「スポンサードサーチ（R）」（現ヤフーの「Yahoo! プロモーション広告 スポンサードサーチ（R）」）の販売を開始し、業容を拡大。2004 年 5 月に検索エンジンマーケティングに関する専門的な研究を手掛けるシンクタンク、サーチエンジンマーケティング総合研究所（SEM 総研）を開設した。



## アイレップ

2132 東証 2 部

2016 年 1 月 7 日（木）

2006 年 4 月に（株）博報堂DYメディアパートナーズと資本・業務提携したのにつき、2007 年 12 月には DAC と合併会社（株）レリバンシー・プラス（2011 年に同社が完全子会社化）を設立したほか、2009 年 6 月に DAC と資本・業務提携により同社が DAC の持分法適用会社になるなど、博報堂DYホールディングスグループとの関係を緊密化。さらに、2010 年 12 月には DAC とのより強固な提携関係を構築し、新規大口顧客の獲得、需要が見込まれるモバイル・スマートフォンやグローバル案件などにおける SEM 事業領域での新規事業拡大を進めるために、DAC の連結子会社となる。

「中期経営計画 2016」を公表した 2013 年 11 月以降は、既に進出済みのインドネシア（2013 年 5 月）に続き、2014 年 1 月に中国に子会社を設立したほか、10 月にはベトナムの会社を連結子会社化するなど、海外の事業基盤の整備を推進。一方で、運用の自動化システム「Marketia（マーケティア）」の開発加速のために、統合デジタルマーケティングプラットフォームの世界的なリーディングカンパニー、Acquisio, Inc.（カナダ）と、合併会社（株）アクイジオジャパンを 2013 年 12 月に設立したほか、2015 年 6 月にはコンテンツマーケティング事業でランサーズ（株）と業務提携。さらに、10 月にはフルスピード<2159>と運用型広告領域支援で業務提携による合併会社のシンクス設立（12 月 1 日）を発表するなど、インターネット広告業界の環境変化に対応するための資本・業務提携を積極化している。

### アイレップの沿革

年	月	沿革
1997	11	創業者である高山雅行氏が、前身である株式会社アスパイアを設立
2000	6	株式会社アイレップに社名変更。Yahoo!JAPAN のキーワード広告を中心に、インターネット広告代理業を本格開始
2002	7	Google（グーグル社）の「アドワーズ広告」の販売開始
2002	11	「日本有料老人ホーム紹介センター」を開設
2002	12	オーバーチュア株式会社の「スポンサードサーチ（R）」（現 ヤフー株式会社「Yahoo! プロモーション広告 スポンサードサーチ（R）」）の販売開始
2003	10	オーバーチュア株式会社「推奨認定代理店」（現 ヤフー株式会社 Yahoo! プロモーション広告「正規代理店」）に認定される
2004	5	サーチエンジンマーケティング総合研究所（SEM 総研）を開設
2006	4	株式会社博報堂DYメディアパートナーズと資本・業務提携
2006	11	大阪証券取引所ヘラクレス（現 東京証券取引所 JASDAQ）に上場
2007	1	株式会社 mediba と業務提携
2007	10	シニアマーケティング事業部門を分社化し、株式会社あいけあ設立
2007	12	デジタル・アドバタイジング・コンソーシアム株式会社と合併会社 株式会社レリバンシー・プラスを設立。住宅情報サイト「総合住宅展示場」運営開始
2009	6	デジタル・アドバタイジング・コンソーシアム株式会社と資本・業務提携
2009	12	株式会社あいけあの全株式を、株式会社インターネットインフィニティーに譲渡
2010	12	デジタル・アドバタイジング・コンソーシアム株式会社の連結子会社となる
2011	1	株式会社レリバンシー・プラスを完全子会社化
2012	1	株式会社フロンティアデジタルマーケティングを設立
2012	12	株式会社ロカリオを設立
2013	5	インドネシアに PT.DIGITAL MARKETING INDONESIA を設立
2013	12	株式会社アクイジオジャパン設立
2014	1	北京艾睿普广告有限公司（北京アイレップ）設立
2014	4	株式会社ネクストフィールド設立
2014	7	クオリティマネジメントセンター高知開設。株式会社オープンコートを連結子会社化
2014	9	東京証券取引所市場第 2 部へ市場変更
2014	10	MOORE ONLINE DEVELOPMENT SOLUTIONS CORPORATION を連結子会社化
2015	6	ランサーズ株式会社とコンテンツマーケティング事業で業務提携
2015	10	株式会社フルスピードと業務提携、合併会社（同社出資比率 51%）を 12 月に設立予定

### ●大株主の状況（2015 年 9 月末）

2015 年 9 月末時点における親会社 DAC の保有株式数は 15,823 千株（保有比率 57.7%）、博報堂DYメディアパートナーズが 2,175 千株（同 7.9%）を保有しており、博報堂DYグループの保有株式数は合計で 17,998 千株、保有比率は 65.6%となっている。なお、創業者である高山雅行氏が 3,140 千株（11.4%）を保有。

大株主の状況

順位	氏名又は名称	保有株数(株)	比率
1	デジタル・アドバタイジング・コンソーシアム(株)	15,823,000	57.7%
2	高山雅行	3,140,000	11.4%
3	(株)博報堂DYメディアパートナーズ	2,175,000	7.9%
4	日本トラスティ・サービス信託銀行(株)(信託口)	634,600	2.3%
5	GOLDMAN, SACHS & CO.REG	383,400	1.4%
6	BNYML - NON TREATY ACCOUNT	243,100	0.9%
7	日本マスタートラスト信託銀行(株)(信託口)	219,800	0.8%
8	藤原 治	191,600	0.7%
9	日本証券金融(株)	165,900	0.6%
10	THE BANK OF NEW YORK 133522	151,300	0.6%
	計	23,127,700	84.3%

出所：株主総会招集通知

■事業の内容

運用型広告を中心とする広告代理事業が主力

●グループ会社の状況

同社グループ(2015年9月末時点)は、同社、DACと博報堂DYホールディングスの親会社2社と連結子会社10社で構成されており、運用型広告やコンテンツマーケティングを中心とするデジタルマーケティング全般のサービスを国内外の(2015年12月現在)クライアントにワンストップで提供する体制を整えている。なお、同社は、経営資源の効率的な活用を図り、環境変化に迅速に対応できる体制への強化を狙い、12月1日付けで(株)フロンティアデジタルマーケティングと(株)ネクストフィールドを吸収合併するほか、フルスピードが取り扱う日本国内配信のリスティング広告の運用業務を行う合弁会社(同社出資比率51%)を12月に設立している。

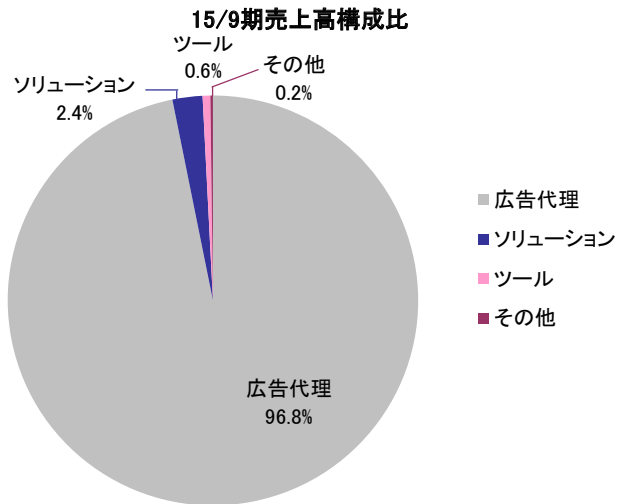
グループ会社一覧(2015年12月現在)

同社との関係	会社名	事業の内容
同社	(株)アイレップ	リスティング広告、SEO及びその他周辺サービスの提供
親会社	デジタル・アドバタイジング・コンソーシアム(株)	インターネットや商用オンライン・サービス等のネットワーク上の広告及び関連サービスの提供
親会社	(株)博報堂DYメディアパートナーズ	広告、セールスプロモーション及びパブリックリレーションズの取扱い
連結子会社	(株)レリバンシー・プラス	リスティング広告、SEO及びその他周辺サービスの広告会社への提供
連結子会社	(株)ロカリオ	中堅・中小及び地方企業向けリスティング広告及びネットワーク広告の運用サービスの提供
連結子会社	PT DIGITAL MARKETING INDONESIA	インドネシアにおけるデジタルマーケティングコンサルティングサービスの提供
連結子会社	(株)アクイジオジャパン	デジタルマーケティング領域におけるプラットフォームの提供
連結子会社	北京艾睿普广告有限公司(北京アイレップ)	中国におけるデジタルマーケティングコンサルティングサービスの提供
連結子会社	(株)オープンコート	SEOサービス提供
連結子会社	MOORE ONLINE DEVELOPMENT SOLUTIONS CORPORATION	ベトナムにおけるデジタルマーケティング領域の広告代理事業及びアドテクノロジーをベースとしたサービス等の提供
連結子会社	OPENCOAT PHILIPPINES, INC	ウェブサイト制作等のサービス提供
連結子会社	(株)シンクス(2015年12月設立)	フルスピードが取り扱う日本国内配信のリスティング広告の運用サービスの提供

出所：有価証券報告書、同社プレスリリース等からフィスコ作成

●事業の内容

手掛けている事業は、デジタルマーケティング領域とデジタルメディア領域とに分かれる。サービス別にはデジタルマーケティング領域の広告代理事業、ソリューション事業、ツール事業、デジタルメディア領域のその他事業の4つで構成される。2015年9月期における売上高構成比は、広告代理 96.8%、ソリューション 2.4%、ツール 0.6%、その他 0.2%であった。



## ヤフーやグーグルなどの広告枠を中心に付加価値の高いサービスを提供

### (1) 広告代理事業

広告代理サービスは、ヤフーの「Yahoo! プロモーション広告」、グーグルの「アドワーズ広告」などの広告枠を中心に、正規代理店としてクライアントに販売する。サーチ広告（リスティング広告）に加えて、運用型ディスプレイ広告（DSP※1や第三者配信※2、アドネットワーク※3を活用した、広告の最適化を日常的に執り行い、成果に応じて出稿量や出稿内容をコントロールする）の運用型広告を中心に取り扱う。同社は、単なる広告枠の取次代理にとどまらず、クライアント企業の広告効果を高めるための適切なターゲティングやリアルタイムでの広告内容などの変更、そして入札単価の調整など付加価値の高いサービスを提供する。

仕入先・メディアは、ヤフーやグーグルのほか、Facebook、Twitter、LINE、Gunosy、SmartNews などがあるが、主要なメディアであるグーグルとヤフーに対する取次額が仕入額全体の約8割を占める。

一方、販売先は、大口ナショナルクライアント（広告予算で国内上位500社にランクされる企業）を含む数百社の顧客基盤を有する。全体の7割強が12ヶ月連続でマーケティング予算を投下した長期契約クライアントであることが特長だ。同社は長期契約率を重要なKPIであると考えている。同社が直販しているクライアント（売上高の6割程度）と博報堂DYグループ経由のクライアントに分かれるが、業種別に見ると、旅行、人材/教育、小売/通販、不動産業を中心に特定業種に偏りが無い構成になっている。

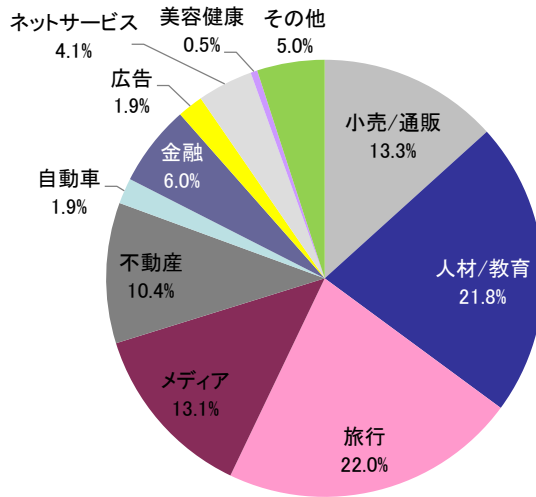
※1 デマンドサイドプラットフォーム：オンライン広告において、広告主（購入者）側の広告効果の最大化を支援するツール。広告主側が行う予算管理、入稿管理、掲載面の管理、予算やターゲットとするユーザー属性などに基づいた最適な広告枠の選定、あるいは、過去の成果を反映することで行われる配信条件の最適化、といった機能を提供する。

※2 メディアの保有するサーバーでなく、広告主のサーバーあるいは広告主から委託された広告代理店が管理するサーバーから配信する方法。

※3 インターネット広告のうち、広告媒体のWebサイトを多数集めて「広告配信ネットワーク」を形成し、その多数のWebサイト上で広告を配信するタイプの広告配信手法。

2016 年 1 月 7 日 (木)

15/9期4Q(7-9月)の顧客業種別売上高構成比



## 既存の Web サイトのコンサルティングなどに加え、コンテンツマーケティング領域を新たに強化

### (2) ソリューション事業

主に SEO (Search Engine Optimization: 検索エンジン最適化) ※1 や Web 解析 (サイト訪問者の行動分析)、ランディングページ (Landing Page) ※2 を中心とする Web サイトに関するコンサルティング及び制作を手掛ける。

一方、最新のマーケティング動向に対応した新たな動きとして、クラウドソーシング大手のランサーズ(株)と業務提携し、コンテンツマーケティングのワンストップ支援サービス「ONE CUSHION (ワンクッション)」をリリースしている。オウンドメディア上で継続的に有益なコンテンツを提供する必要性が急激に高まっていることを背景に、ランサーズと共同提供することでコンテンツマーケティング領域への取り組みを強化・積極化している。クライアントの Web サイト構築に対する作業が複雑化し、コンテンツを生み出す負担が増大する傾向にあるなか、クラウドソーシングを活用して、トップライター陣を活用できる仕組みなどをワンストップで提供することで、この領域の拡大を目指している。

## 自社開発の「Marketia®」などのプラットフォームの導入・運用やデジタルメディアサービスを展開

### (3) ツール事業

自社開発の「Marketia®」 ※3 をはじめ、国内外の優れたプラットフォームをクライアント企業の KPI や予算に合わせて導入・運用を推進している。

### (4) その他

デジタルメディアサービスで、住宅展示場サイトである「総合住宅展示場 (jutakutenjijo.com)」(住宅メーカーのカタログを無料で一括請求でき、近くの住宅展示場を簡単に探すこともできる、注文住宅の総合情報サイト) などの運営を行う。

※1 グーグルなどの検索エンジンで利用されているアルゴリズム (検索結果を導くための処理手順) を推測し、そのアルゴリズムに対して、最適な形で Web サイト内のキーワード配置やリンク構造の変更を行う Web 内の「内部施策」と、リンク先 Web サイトの調整等の外部対策で構成される。そのため、Web 制作の知識、アルゴリズム解析技術等が必要となる。

※2 ユーザーが広告をクリックして最初に現われる Web サイトの「受けページ」。

※3 同社が運用型を中心としたデジタルマーケティングで培った経験やノウハウを搭載した運用の自動化システム。

## ■ 事業環境と同社の強み、リスク

### 創業来のノウハウ、知見の蓄積により運用型広告で絶対的な優位性を確保

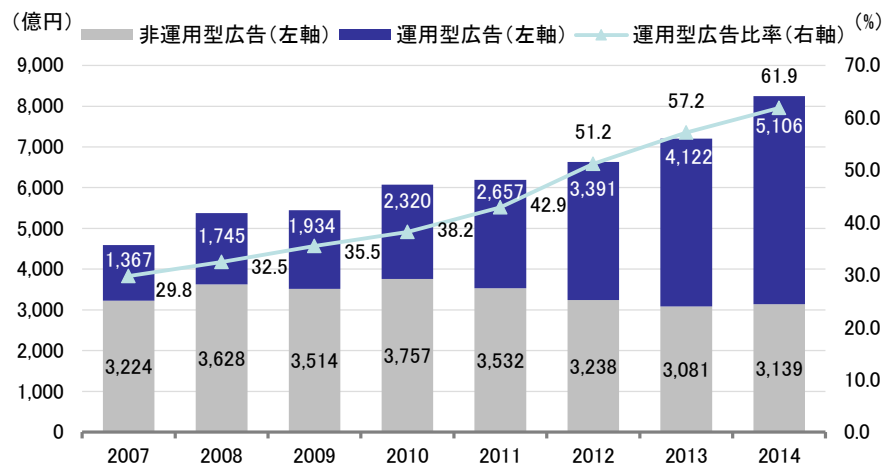
#### ● 運用型広告市場の状況と競合の状況

同社グループが関連するインターネット広告媒体費市場規模は、電通が発表した「2014年日本の広告費」によると、スマートフォン市場の成長や動画広告、新しいテクノロジーを活用した広告配信の浸透などにより拡大傾向が続き、2014年は前年比14.5%増の8,245億円となり、前年の伸び（8.7%増）を上回る成長を遂げた。

このうち、同社が対面している運用型広告市場規模は、非運用型広告市場を取り込む形で急成長を遂げており、同23.9%増の5,106億円と、そのペースは全体市場の成長を上回る状況が続いている。

その多くを占めるサーチ広告においても、また運用型ディスプレイ広告（スマートフォン関連広告、動画広告なども含む）においても、広告は配信技術などが、日々進化しており、運用環境の複雑化が進むという事業環境となっている。

国内インターネット広告市場(媒体費のみ)の推移



出所: 日本の広告費(電通)からフィスコ作成

競合する企業は、インターネット広告代理事業を展開しているサイバーエージェント<4751>、オプトホールディング<2389>、セブテーニ・ホールディングス<4293>など。クライアントは、インターネット広告が普及、成長する過程で、それぞれの専門代理店企業が持つ特性、強みなどを広告の目的別に使い分けてきたことから、結果として棲み分けができる格好となり、インターネット広告市場の拡大に合わせて各社とも業績を伸ばしてきた。しかし、足元は、運用型広告市場の拡大に着目した大手総合広告代理店が本格的に市場参入してきたことから、一部の大型クライアント企業を巡る競争は激化する傾向にある。

#### ● 強みと事業のリスク

同社の強みは、運用型広告市場（広告代理店経由）でトップシェアを確保しており、その代表的な手法であるサーチ広告に関して創業以来のノウハウの蓄積により絶対的な優位性を確立していることを挙げることができる。

2016 年 1 月 7 日 (木)

加えて、ヤフーの 5 つ星認定代理店で、9 期連続して最優秀賞を受賞しているほか、グーグルの正規代理店第 1 号で、2010 年 5 月に制度が導入されて以来、認定パートナーの一員である。Yahoo! プロモーション広告「審査エクスペンスパス」、「Yahoo! タグマネージャー認定パートナープログラム」、「Google アナリティクス認定パートナー」などのステータスを保持し、ヤフー、グーグルと太いパイプを構築している。さらに、日本最大規模である 600 人（ヤフーやグーグルなどの認定資格を多数保有）にのぼる運用型広告に特化したプロフェッショナル人材を保有しており、クライアントに有用かつ高度なソリューションを適切かつ迅速に提供することができる体制を整えていることも強みとして挙げられる。

また、全世界で第 8 位の規模を誇る博報堂DYグループの一員としてデジタルマーケティングの中核を担うポジションにあることと、グループ総合力を背景としたナショナルクライアントを含む特定業種に偏りが無い顧客基盤を有することも強みとして働いていると考えられる。

事業のリスクとして、現状のメディアとして、グーグルとヤフー 2 社との取引依存度が高いこと挙げられる。2 社のそれぞれの事業方針の変更などにより業績が影響を受ける可能性がある。さらに、これらのメディア企業の 1 社の存在が強大になれば、代理店の付加価値が低下することより、業績面でマイナス影響が出る可能性があることも事業リスクと言えよう。

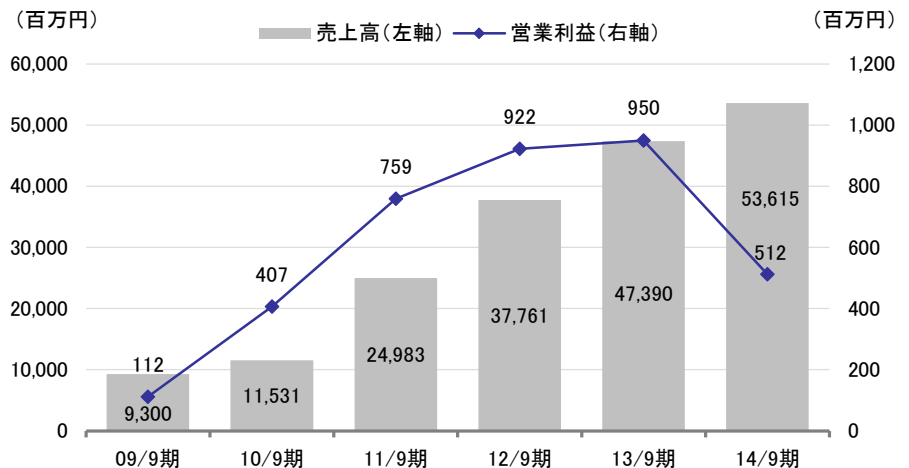
## ■ 業績動向

### 市場環境変化に対応した施策の効果顕在化により業績の成長ペースが再加速

#### ●過去の業績推移と、「長期経営方針」及び「中期経営計画 2016」の発表

業績はインターネットの普及に足並みを合わせる格好で成長を遂げてきたが、2009 年に紺野俊介氏が社長に就任し、創業来蓄積してきた社内ノウハウの共有化、クライアントの成果向上を第一に考えた評価基準などの社内体制の強化を行ったことと、DACグループとの連携強化の効果が相まって、成長ペースが加速。2013 年 9 月期には連結売上高が 47,390 百万円、営業利益は 950 百万円となり、過去最高を記録した。

過去業績の推移(2009年9月期～14年9月期)



出所: 同社決算短信、有価証券報告書からフィスコ作成



2016 年 1 月 7 日 (木)

同社では、2013 年 9 月期までの業績成長をより強固なものにすることを狙い、2020 年を目途とした同社グループ全体の“目指すべき姿”を示した「長期経営方針」とその実現に向けた成長戦略である 3 年計画（2014 年 9 月期～2016 年 9 月）としての「中期経営計画 2016」を策定、同年 11 月に公表した。

### 1) 「長期経営方針」の概要

同社は、「ユーザーへの最適な情報流通を通じ、クライアント企業のビジネス成長を最大化へと導く国内ナンバーワンエージェンシー」の立場を確固たるものにする。加えて、米国・中国・APAC を対象としたグローバル展開を本格化する。さらに、子会社でデジタルマーケティング事業以外の新規事業に挑戦し、2020 年に売上高営業利益率 5% の達成を目標とする。

### 2) 「中期経営計画 2016」の概要

具体的には、(a) 運用型広告での絶対的ナンバーワンエージェンシーを目指す、(b) SEO、Web 解析など広告周辺ソリューション事業の強化と多様化による成長、(c) APAC、米国での子会社設立、アライアンス等によるグローバル事業の基盤確立、(d) 統合プラットフォーム「Marketia」の進化、の 4 つを経営目標として掲げ、2016 年 9 月期に売上高 63,150 百万円、営業利益 1,831 百万円を達成することを目指した。

#### 中期経営計画における業績目標

(単位：百万円)

	中期経営計画目標				実績		会社計画
	13/9 期	14/9 期	15/9 期	16/9 期	14/9 期	15/9 期	16/9 期
売上高	47,390	52,176	57,400	63,150	53,615	58,023	65,000 ~ 66,000
営業利益	950	1,004	1,205	1,831	512	714	800 ~ 900
営業利益率	2.0%	1.9%	2.1%	2.9%	1.0%	1.2%	1.2 ~ 1.4%
経常利益	967	1,010	1,263	1,895	509	737	—
経常利益率	2.0%	1.9%	2.2%	3.0%	0.9%	1.3%	—
当期純利益	584	611	746	1,137	314	319	380 ~ 450
当期純利益率	1.2%	1.2%	1.3%	1.8%	0.6%	0.5%	0.6 ~ 0.7%

出所：同社プレスリリース、決算短信をもとにフィスコ作成

「中期経営計画 2016」の初年度である 2014 年 9 月期業績は、売上高が前期比 13.1% 増の 53,615 百万円となったものの、営業利益は同 46.0% 減の 512 百万円となり、2 ケタ増収ながら大幅営業減益を強いられる格好となった。中期経営計画の目標との対比では、売上高こそ目標水準をクリアしたものの、営業利益は目標を大きく下回ることとなった。

この要因は、主力の広告代理サービスの原価率の上昇により、売上総利益が同 1.9% 増の 5,080 百万円と微増益（売上総利益率は 10.5% → 9.5% へ低下）に止まった、売上総利益率の低下にもかかわらず研究開発投資、人材強化、システム開発などへの成長投資を継続したため、販管費が前期比で 533 百万円増加した、などによる。

なお、原価率が悪化した要因を具体的にみると、広告商材のラインナップ拡大とそれに伴う政策的値引きをしたこと、また、リスティング広告で一部クライアントにおける競争激化で値引きを余儀なくされたことに加えて、業務の複雑化、業務量の増加等で生産性がダウンしたことで、リスティング広告の売上高成長率が鈍化したために主要メディアとの仕入れ条件が悪化したことが挙げられる。

2016 年 1 月 7 日 (木)

## 2015 年 9 月期は構造見直し期と位置付け、当初目標達成により成長路線への復帰に手応え

### ● 2015 年 9 月期連結業績

2014 年 9 月期の業績悪化を受けて、2015 年 9 月期を市場環境の変化に対応するための「構造見直し期」と位置付け、「既存事業領域を中心とした売上高成長率の重視」と「収支構造を含めた事業構造の積極的な見直し」のバランスを考慮する事業方針を策定。このため、期初会社計画は売上高が 55,000 ～ 58,000 百万円（前期比 2.6 ～ 8.2% 増）、営業利益は 520 ～ 650 百万円（同 1.4 ～ 26.7% 増）と売上高、営業利益とも緩やかな成長に止まる内容となった。

事業方針として、(a) 主力事業である広告代理事業に関しては、主力サービスであるサーチ広告の再成長と運用型ディスプレイ広告での優位性構築、(b) ソリューション事業では収益性の高いソリューション領域への投資を加速、(c) 前期に投資した子会社の連結業績寄与の拡大と海外子会社の黒字化、の 3 点。それぞれに具体的な施策を打ち出し、構造改革に着手した。

### 2015 年 9 月期連結業績の概要

(単位：百万円)

	14/9 期		15/9 期		
	実績	対売上比	実績	対売上比	対前期比
売上高	53,615	—	58,023	—	8.2%
売上総利益	5,080	9.5%	5,444	9.4%	7.2%
販管費	4,567	8.5%	4,730	8.2%	3.6%
営業利益	512	1.0%	714	1.2%	39.3%
経常利益	509	0.9%	737	1.3%	44.8%
当期純利益	314	0.6%	319	0.5%	1.5%

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

2015 年 9 月期連結業績は、売上高は同 8.2% 増の 58,023 百万円、営業利益は同 39.3% 増の 714 百万円となり、売上高は期初予想の上限を確保したほか、営業利益は上限を上回る水準で着地。成長率を確保しながら構造改革を推進するという当初の目標を達成、成長路線へ復帰の手応えを感じられる、評価できる決算内容となった。なお、当期純利益は 319 百万円と微増益（同 1.5% 増）に止まったが海外子会社の減損、高知オペレーションセンターの拡大によるオフィス移転などにより特別損失 163 百万円を計上したことによる。

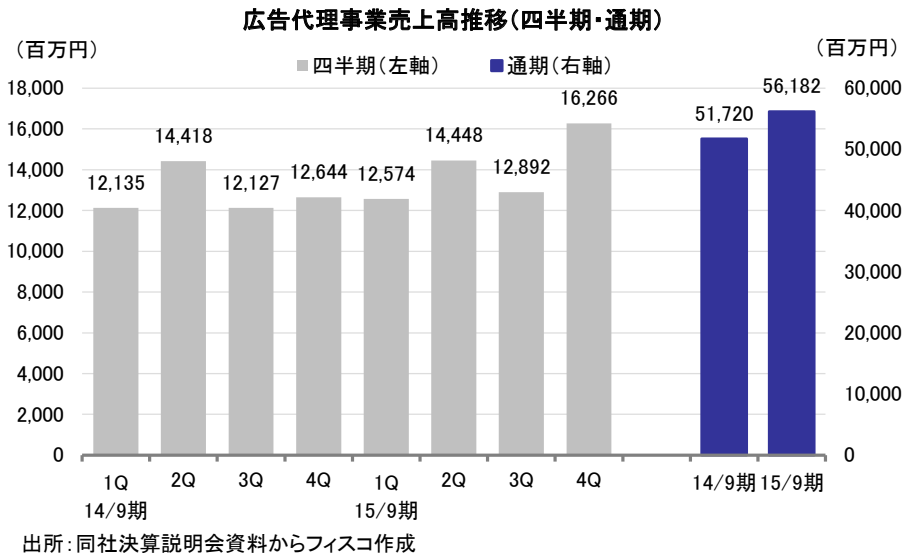
売上高は主力の広告代理事業が拡大、ソリューション事業、ツール事業の減少をカバーした。売上総利益は同 7.2% 増の 5,444 百万円へ拡大したが、直販広告事業の採算性の見直し、主要メディアとの取引条件の改善などにより広告代理事業の売上総利益が拡大したことが主要因。一方、販管費は、高知のオペレーションセンターに加えて、ベトナム、フィリピンのオフショア拠点を活用したことにより、広告代理事業の生産性が向上し、全体的に抑制が図かれ、前期比で 162 百万円の増加に止めることに成功。結果として営業利益率は 1.0% から 1.2% へ改善した。

なお、広告代理事業とソリューション事業の具体的な状況は以下の通り。

2016 年 1 月 7 日 (木)

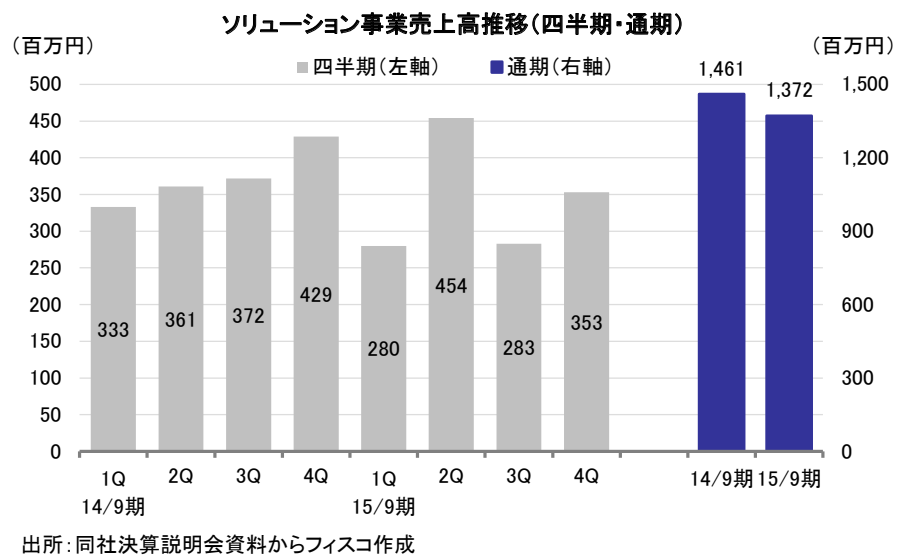
## (1) 広告代理事業

広告代理事業の売上高は前期比 8.6% 増の 56,182 百万円、売上総利益は前期比で 15.7% 増加（売上総利益額は非開示）した。売上高が拡大したのは、運用型広告全般において、独自ノウハウの蓄積や新サービスの開発が進んだことで、クライアントに対する成果創出力が増大したために、既存クライアントの予算が拡大したことや、直販、博報堂DYグループ経由の双方での大型クライアントからの新規受注を獲得したことによる。一方、売上総利益の増加は、直販広告事業の採算性を見直したことや、主要メディアとの取引条件を見直した効果が顕在化したことによる。



## (2) ソリューション事業

ソリューション事業の売上高は、同 6.0% 減の 1,372 百万円、売上総利益は同 10.3% の減少と減収、減益を余儀なくされた。この要因は、グーグルの Web サイト検索結果表示のアルゴリズム変更という市場の変化に伴い、大型クライアントの一時的な予算凍結などの影響を受けたことによる。こうした状況下で、同社は今年 6 月に新しいグーグルの提供する検索エンジンからも適切に評価されるコンテンツの企画・制作から SEO コンサルティング・効果・測定までを一括でディレクションする新サービスブランド「ONE CUSHION」を立ち上げたが、その引き合いは好調となっており、内容は数字面ほど悪いものではなかった。



## 「再成長期」と位置付け、積極的な成長投資実施と売上の2ケタ成長の両立を目指す

### ● 2016年9月期の見通し

#### (1) 会社計画の概要

2016年9月期連結業績の会社計画は、売上高が65,000～66,000百万円（前期比12.0～13.7%増）、営業利益は800～900百万円（同12.0～26.0%増）、当期純利益は380～450百万円（同19.1～41.0%増）と、2ケタの増収・営業増益を見込む内容となっている。

#### 2016年9月期会社計画の概要

（単位：百万円）

	15/9期		会社計画	16/9期	
	実績	対売上比		対売上比	対前期比
売上高	58,023	—	65,000～66,000	—	12.0～13.7%
売上総利益	5,444	9.4%			
販管費	4,730	8.2%			
営業利益	714	1.2%	800～900	1.2～1.4%	12.0～26.0%
経常利益	737	1.3%			
当期純利益	319	0.5%	380～450	0.6～0.7%	19.1～41.0%

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

そのイメージは、売上高については、主力のサーチ広告再強化によるシェア拡大をベースに2ケタ成長を目指す計画。加えて、売上総利益額・利益率を重要指標として位置づけ、売上成長に見合うようなサービス設計に努める。売上の持続的成長の投資を積極的に行う一方で、販管費をコントロールし、営業利益は2015年9月期以上を確保することを目標としている。

#### (2) 具体的な取り組みについて

その目標達成のための具体的な取り組みを「中期経営計画2016」の1)運用型広告 絶対的ナンバーワンエージェンシー、2)「Marketia®」の進化、3)広告周辺ソリューション事業の成長、4)グローバル事業の基盤確立、の4つの方針ごとにみると以下の通り。

##### 1) 運用型広告 絶対的ナンバーワンエージェンシー

市場シェアトップのサーチ広告に関しては、「企画」、「R&D」、「運用」、「オペレーション」機能を集約し、組織を一本化することにより、運用水準強化、運用効率の向上を図るほか、顧客基盤の拡大に関してはフルスピードとの合併会社設立を伴う業務提携も含めて新規事業機会を開拓する、などにより一段の市場シェアアップを目指す。

一方、運用型ディスプレイ広告については、顧客基盤を鑑みたテーマに絞り、適切なリソースの配分とその活用を行うことで、取扱高拡大を目指す。なお、人材教育、ナレッジ開発、新規顧客開拓については、博報堂DYグループ・DACグループとの連携強化を進める。

ディスプレイ広告の集中と結集のイメージ

サービス名	同社の取り組み方法	備考
ダイナミックリターゲティング	サーチ広告との相性がよく、既存顧客を中心にサービスを展開	グーグルアドワーズが提供するリマーケティング広告の一つ。自社サイトを訪問、商品を開覧したユーザーのデータを Google Merchant Center と関連付けることにより、広告内に商品の画像、名前、価格などを表示させることができる。クリエイティブもある程度カスタマイズすることが可能。ユーザーが開覧した内容に基づいて広告が作成されて配信されるため、通常のリマーケティング広告よりもユーザーの再訪問を促しやすい
スマートフォンインフィード広告	出稿広告主の業種に偏りがあるため、既存顧客に加えて顧客を新規に開拓	スマートフォンにおけるニュースアプリ等において記事と記事の間に溶け込ませ、ユーザーにストレスを与えることなく配信できる広告。Facebook や Twitter 等の SNS でのタイムライン内や、スマートフォンでのニュースアプリ等での配信が可能である。2015 年 5 月 20 日から正式に、Yahoo! JAPAN のスマートフォン版トップページがタイムライン型に変更されたことにより、Yahoo!JAPAN のスマートフォン版トップ画面にもインフィード広告を配信できるようになった
スマートフォンアプリプロモーション	マス広告との相性がよく、博報堂DYグループとの横断的な取り組みを行う	アプリマーケティングの費用対効果を、最短かつ最大限に生み出す施策を考案、実行をサポートする

出所： 同社決算説明資料等をもとにフィスコ作成

2) 「Marketia®」の強化

これまで行ってきた機能のアップグレードにより導入率が上昇し、運用成果が向上する事例が増えており、順調に推移しているが、更なる機能強化と社内導入を促進するための専門本部「Marketia 本部」を設立する。加えて、クオリティマネジメントセンター高知においても活用するため、東京本社ナレッジ移転に当たり高知にマネジメントを増強する計画。

クオリティマネジメントセンター高知は現在の 50 名強の体制から 1 年以内に 100 名規模の運用体制にする計画で、「Marketia®」の導入と併せて広告代理事業の生産性向上を図る。

3) 広告周辺ソリューション事業の成長

成長を担う主力商材としてコンテンツマーケティングへ注力する。具体的には、「ONE CUSHION」などのサービスの高付加価値化をグループ連携、アライアンスなど組み合わせで多面的に取り組む計画。

4) グローバル事業の基盤確立

成長が続いているインドネシアと中国に関しては投資を加速する一方で、事業環境が急変したベトナムについては事業再構築を行う。

弊社では、2015 年 9 月期において事業の見直しによる効果が下期（4 月 -9 月）から顕在化し、業績が上向いていることを踏まえると、2016 年 9 月期についても計画している取り組みが進行していくにつれて、売上高の成長、収益改善のペースの再加速を確認できることになると予想している。

## ■ 財務状態

### 構造見直し効果による業績改善を背景に総資産増加、収益性指標は改善

2015 年 9 月末時点の総資産残高は前期末比 2,318 百万円増加し 14,820 百万円となった。主な増加要因は、構造見直し効果による業績改善を背景として、現金及び預金で 286 百万円、売上債権で 1,804 百万円の増加となったことによる。

負債は前期末比 2,022 百万円増加し 10,582 百万円となった。買掛金の増加 1,800 百万円等が主要因。また、純資産は当期純利益 319 百万円の計上に伴い利益剰余金が 277 百万円増加したことなどにより、前期末比 296 百万円増加の 4,237 百万円となった。

2015 年 9 月期末の現金及び現金同等物は、前期末比 286 百万円増加の 3,617 百万円となった。これは、投資活動によるキャッシュ・フロー（366 百万円の支出）と財務活動によるキャッシュ・フロー（42 百万円の支出）がほぼ前年並みの水準となったのに対して、営業活動によるキャッシュ・フローが 675 百万円の収入となったことによる。

経営指標を見ると、健全性を表す流動比率、自己資本比率は前期に比べ若干低下したものの、収益性を表す自己資本当期純利益率（ROE）、総資産経常利益率（ROA）は構造見直しの効果顕在化による収益回復により若干改善する結果となった。

#### 貸借対照表

(単位：百万円)

	13/9 期	14/9 期	15/9 期	増減額	主な変動要因
流動資産	10,553	11,020	13,221	2,200	現金・預金 +286 売上債権 +1,804
現金・預金	3,608	3,330	3,617	286	
固定資産	1,085	1,480	1,598	117	無形固定資産 +87
有形固定資産	233	214	191	-23	
無形固定資産	298	529	617	87	のれん +65
投資等	553	736	790	54	
総資産	11,638	12,501	14,820	2,318	
流動負債	8,096	8,500	10,544	2,044	買掛金 +1,800
固定負債	31	60	38	-21	
負債合計	8,128	8,560	10,582	2,022	
(有利子負債)	1,000	1,010	1,008	-2	
純資産	3,510	3,940	4,237	296	利益剰余金 +277
負債純資産合計	11,638	12,501	14,820	2,318	

#### キャッシュ・フローと経営指標

(単位：百万円)

	13/9 期	14/9 期	15/9 期	増減額
営業キャッシュ・フロー	597	131	675	543
投資キャッシュ・フロー	-200	-365	-366	-0
財務キャッシュ・フロー	725	-39	-42	-2
現金及び同等物 (安全性)	3,608	3,330	3,617	286
流動比率	130.3%	129.6%	125.4%	
自己資本比率	30.1%	30.5%	27.7%	
D/E レシオ (収益性)	28.5%	26.5%	24.6%	
ROE	18.1%	8.6%	8.1%	
ROA	9.2%	4.2%	5.4%	
営業利益率	2.0%	1.0%	1.2%	

注：D/E レシオ＝有利子負債÷自己資本

出所：同社決算短信、有価証券報告書等からフィスコ作成

## ■ 株主還元

### 環境変化の激しい業界のため内部留保を充実させつつ株主還元も重要視

同社は環境変化の激しいインターネット広告業界において一定の内部留保の充実が重要であると考えていると同時に、株主への利益還元も重要な経営課題として認識している。このため、2015 年 9 月期の配当は年間 1.5 円（期末配当 1.5 円）を実施する予定。

今後についても、業績及び財政状態を勘案、内部留保とのバランスを図りながら、利益還元を検討するとしているが、親会社の持株比率が高いため、配当よりも利益成長による株価上昇という形で株主に報いる方針。

#### 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