

2014年3月7日（金）

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

■WEB広告売上高は業界大手の一角を占める、 eマーケティング事業の専業会社

eマーケティング事業の専業会社で、インターネット広告売上高は業界大手の一角を占める。2013年度よりインターネット関連ベンチャー企業への投資育成を行う専門部門を新たに設置し、「投資育成事業」として新規セグメントに追加。投資収益を売上高から損益に反映させている。

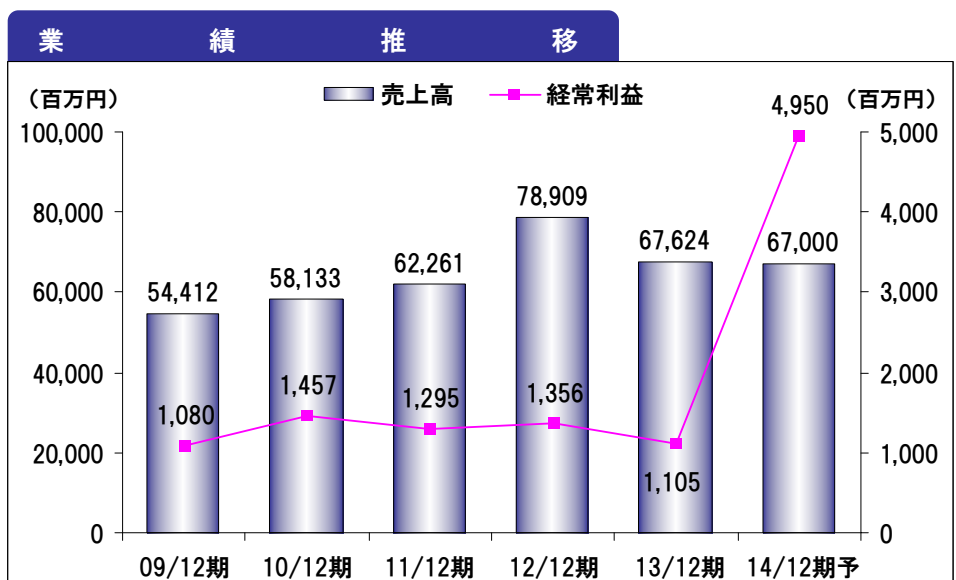
2013年12月期の連結業績は売上高が前期比14.3%減の67,624百万円、営業利益が同13.7%減の1,300百万円と減収減益決算となった。電通商流分の大半が無くなった影響が大きい。この影響を除いたベースで見ると、売上高は前期比8%増、営業利益は同35%増であった。ただし、広告運用ツールのシステム変更によるコスト増が想定以上にかかったことと機会ロスの発生により、会社計画は下回る格好となった。

2014年12月期は売上高が前期比0.9%減の67,000百万円、営業利益は同4倍増の5,100百万円となる見通し。このうち、ホットリンク<3680>の株式売却益（4,497百万円）など投資育成事業を除いた営業利益は前期比31%増の1,345百万円を見込む。既存事業においては生産性の向上を図るとともに、付加価値が高く利益率の高い価格決定権商材比率の構成比を引き上げていくことで、生産性・収益性の改善を進めていく方針だ。

同社では成長が続くeマーケティング市場において持続的な成長を実現していくため、既存事業の強化を図っていくとともに、競争力強化につながる新商材や新技術の獲得を進めるため投資育成事業についても積極的に展開していく方針だ。前期末で11,494百万円の現金及び預金を有していることと業界内における幅広いネットワーク網を強みとして、新たな企業価値創造に結び付けていきたい考えだ。

■Check Point

- ・インターネット広告代理店として大手の一角、M&Aにも積極的
- ・広告・ソリューション事業を主軸に、前期より投資育成事業が加わる
- ・連結配当性向は30%を目標、CCCから取得の自己株式の用途に注目



■ 事業概要

インターネット広告代理店として大手の一角、M&Aにも積極的

(1) 会社概要

1993年創業のeマーケティング專業会社。インターネット広告代理店として大手の一角を占めている。M&Aにも積極的で創業以来、国内外のeマーケティング関連会社に出資、一部は子会社化している。2013年12月末現在の連結子会社数は12社、持分法適用関連会社は3社となっている。なお、従来まで連結子会社であったホットリンク<3680>は株式上場に伴い2013年12月末で連結対象から除外されている。

関係会社一覧

(連結子会社)	出資比率(%)	主要事業
広告・ソリューション事業		
クラシファイド	66.01	クラシファイド広告の企画・販売事業
クロスフィニティ	66.67	SEOを中心としたSEM関連サービス事業
ソウルドアウト	100.00	中小企業・ベンチャー企業向けインターネット広告代理事業
エスワンオーインタラクティブ	100.00	運用型広告のトレーディングデスク事業
データベース事業		
Platform ID	51.00	データプラットフォーム事業
Consumer first	100.00	データ分析・解析事業
ソーシャル&コンシューマ事業		
モバイルファクトリー	40.84	モバイルコンテンツ運営事業
コンテンツワン	100.00	Web7アプリケーション系に特化したシステム開発、人材支援事業
マルチメディアスクール・ウェーヴ	100.00	Web・ITに特化したスクール事業
海外事業		
eMFORCE Inc.	88.50	韓国でのSEM中心のインターネット広告代理事業
OPT America Inc.	100.00	米国におけるコンサルティング、投資・アライアンス事業
glocom, Inc	51.00	日本、ASEAN地域における運用型ネット広告のBPO事業
(持分適用会社)		
TAGGY	48.10	ターゲティングデータ最適化事業、Webソリューション事業
MCN Asia Holdings,Pte.Ltd	49.00	シンガポール、ASEANにおけるモバイルマーケティングプラットフォーム事業
Chai Communication Co.,LTD.	40.00	韓国でのインターネット広告代理事業 (2013/12期より持分適用関連会社へ)

出所：会社資料よりフィスコ作成

広告・ソリューション事業を主軸に、前期より投資育成事業が加わる

(2) 事業内容

同社の事業セグメントは、広告・ソリューション事業、データベース事業、ソーシャル&コンシューマ事業、海外事業に加えて、2013年12月期より新たに投資育成事業が加わった。以下に各セグメントの事業内容を簡単に紹介する。

○ 広告・ソリューション事業

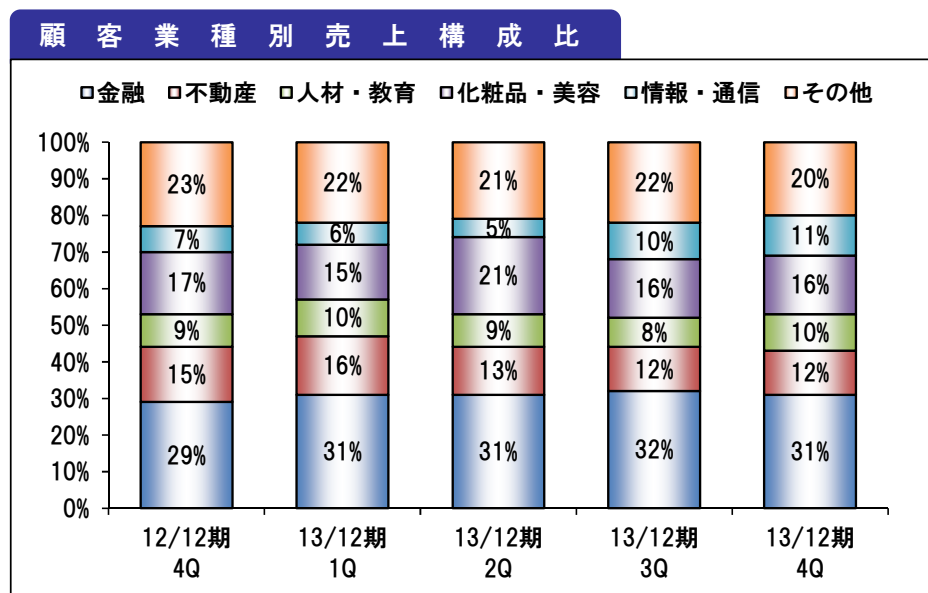
広告・ソリューション事業は同社の主力事業となっており、連結業績に占める構成比（2013年12月期）は売上高で86%、営業利益で54%となっている。主にインターネット広告販売及び広告制作、ウェブサイト開発、SEOソリューションサービス、eマーケティングを支援する各種ソリューションサービスなどが含まれている。会社別ではオプト単体のほか、連結子会社のクラシファイド、クロスフィニティ、ソウルドアウト、エスワンオーインタラクティブなどが含まれる。

■事業概要

インターネット広告販売高ではサイバーエージェント<4751>に次いで業界2位クラスとなっている。専業ではアイレップ<2132>、セプテーニ<4293>と並ぶ大手の一角を占めている。業界シェアに関しては、推計で10%弱程度とみられる。

2013年4月以降、業務提携の一部変更に伴い、電通向け商流（バナー広告に代表されるディスプレイ広告）が無くなっている。このためオプト単体でのネット広告はディスプレイ広告の比率が減少し、リスティング広告やアドネットワーク広告を中心とした運用型広告の比率が大半を占めるようになっていく。なお、売上高営業利益率はここ数年1~2%台と低い水準にあるが、これは有力媒体がYahoo!<4689>やGoogleなど限られるなかで、ディスプレイ広告（純広告）など非運用系広告は粗利率が比較的高いものの業界全体で減少傾向なことに加え、リスティング広告などの運用型広告においては運用オペレーションが年々複雑化し、利益率を高めにくいことが背景にあると考えられる。このため、同社ではターゲティング広告や動画広告など付加価値の高い自社商材の強化に注力している。

業種別売上構成比で見ると、金融系がもっとも多く直近四半期（2013年10-12月）では31%を占めており、次いで化粧品・美容業、不動産、情報・通信業となっている。



※電通向けの売上高を除く

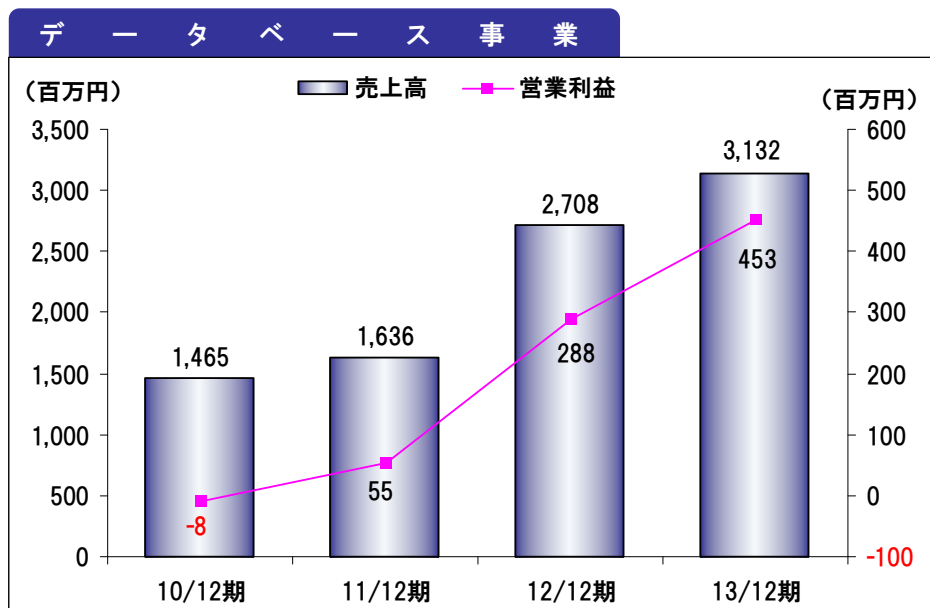
連結子会社の主な事業内容は、クラシファイドがYahoo!不動産向けの不動産物件広告販売、クロスフィニティがSEO対策などのコンサルティング業務及びアフィリエイト広告運用、ソウルドアウトが中小企業・ベンチャー企業向けのネット広告代理販売、エスワンオーインタラクティブがアドネットワーク広告における運用コンサルティング、トレーディングデスク業務をそれぞれ手掛けている。

○データベース事業

データベース事業が連結業績に占める構成比（2013年12月期）は、売上高で5%、営業利益で35%となっており、利益率は14.5%と同社事業の中では収益性の高い事業となっており、収益の第二の柱に成長している。オプト単体で、インターネット広告の効果測定システムやサイト内解析システムなど「ADPLAN」シリーズの販売を行っているほか、子会社のPlatform IDでターゲティング広告の配信ツールとなる「Xrost（クロス）」シリーズの開発・販売、Consumer firstでデータ分析によるマーケティング支援サービス事業を行っている。また、2013年12月末で株式上場により連結対象から外れたホットリンクの業績も2013年12月期には含まれている。



■事業概要



注) 内部消去前ベース

2013年12月期の売上高構成比は「Xrost」関連が約50%、「ADPLAN」およびその他子会社で約50%の売上と想定される。「ADPLAN」に関しては販売開始から約12年間で顧客企業約2,000社に導入されており、膨大なデータベース（利用者のインターネット上の行動履歴データ：Cookie）を蓄積しており、Xrostと連携し精度の高いターゲティング広告を配信できることが強みとなっている。

同事業の収益性が高い要因としては、これら事業が自社で価格決定権を持つ商材であり、また、広告・ソリューション事業のような労働集約型事業ではなく固定費もほぼ一定となっていることで、売上高の拡大とともに収益率も上昇するビジネスモデルとなっているためだ。

○ソーシャル&コンシューマ事業

ソーシャル&コンシューマ事業は子会社のモバイルファクトリーで展開するゲームアプリの開発販売やその他モバイルコンテンツの提供、コンテンツワンによるWebアプリケーション系に特化した開発・コンサルティング、マルチメディアスクール・ウエーブウエーブによるIT-Web系に特化した技術者育成事業が含まれている。連結業績全体に占める構成比（2013年12月期）は売上高で3%、営業利益で2%となっている。

○海外事業

海外事業では韓国の子会社eMFORCE.でインターネット広告サービス、OPT Americaで米国展開及び情報収集を行っているほか、2013年12月期より新たに子会社化した台湾のglocomでインターネット広告の運用事業などを展開している。また、2013年第4四半期より韓国のインターネット広告会社、Chai Communicationを連結子会社から持分法適用関連会社に変更している。

海外事業の連結売上高構成比（2013年12月期）は5%となっているが、営業利益は若干の損失となっている。韓国の子会社が韓国国内景気悪化の影響を受けたことに加え、海外におけるインターネット業界の市場・技術動向の情報収集など、一部コストセンター的な部門を担っていることが要因となっている。

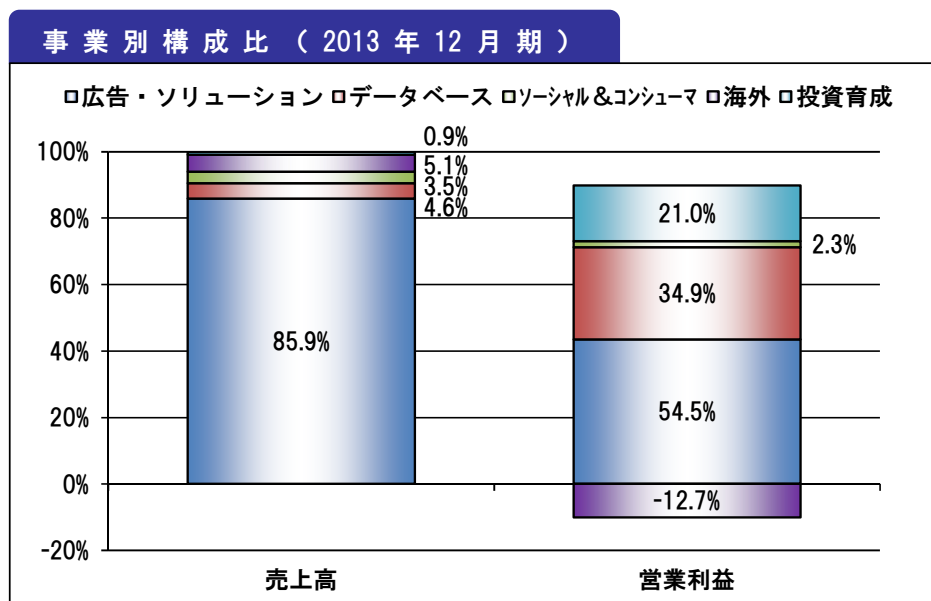


■事業概要

○投資育成事業

2013年12月期より新たに事業セグメントとして追加された。国内外におけるインターネット関連企業への投資育成を行い、投資先の事業に対して同社が持つヒト・モノ・カネ・情報といった資産を有効活用し、当該企業の育成と同時に企業価値を高め、IPOなどによって投資資金を回収するビジネスモデルとなる。一般的なベンチャーキャピタルと違って、インターネット業界で実際にビジネスを展開していることを強みとして、有望なベンチャー企業の発掘・育成を行っていき、オプトグループとのシナジー創出を目指す。

また、今後も継続的に利益創出を行うため、積極投資を進める予定だ。



注) 内部消去前ベース

■決算動向

電通向けの商流が一部を残し無くなった事が減収減益の要因

(1) 2013年12月期決算

1月31日付で発表された2013年12月期の連結業績は、売上高が前期比14.3%減の67,624百万円、営業利益が同13.7%減の1,300百万円、経常利益が同18.5%減の1,105百万円、当期純利益が同26.5%減の610百万円となった。減収減益の要因は、電通向けの商流が第2四半期より一部を残して無くなったことによるもので、影響額としては売上高で約17,000百万円の減収要因となっている。この電通向けの影響を除いたベースでみると、売上高は前期比8%増、営業利益は同35%増と増収増益を維持している。

2013年12月期連結業績

(単位：百万円)

	2012/12期		2013/12期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	78,909	-	75,000	67,624	-	-14.3%	-9.8%
売上原価	10,967	13.9%	-	11,937	17.7%	8.8%	-
販管費	9,461	12.0%	-	10,636	15.7%	12.4%	-
営業利益	1,506	1.9%	2,150	1,300	1.9%	-13.7%	-39.5%
経常利益	1,355	1.7%	2,050	1,105	1.6%	-18.5%	-46.1%
特別損益	201	-	-	523	-	-	-
当期純利益	830	1.1%	900	610	0.9%	-26.6%	-32.2%

注) 電通商流分の影響を除いたベースでは売上高が前期比8%増、営業利益が同35%増となった会社計画値は13/3Q決算発表時点の数値

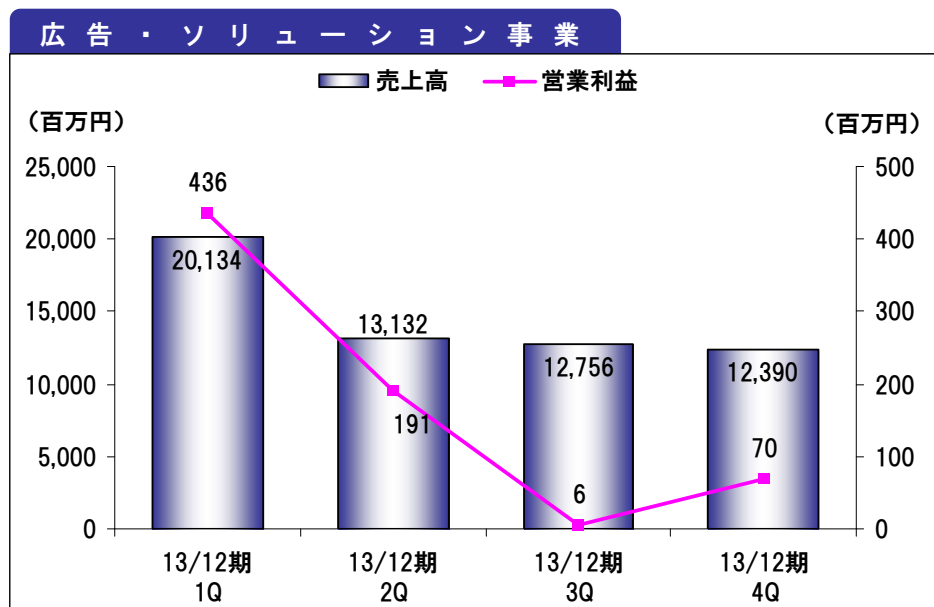


■決算動向

実質、増収増益を維持したとはいえ、会社計画に対して見ると売上高、利益ともに大きく下回る格好となっている。計画を下回った要因は大きく2つある。第1に、広告・ソリューション事業において、広告運用ツールのシステム移行を第3四半期（7-9月）に行ったが、その移行期間が想定以上にかかりコスト増要因となったこと、また、移行期間中における受注獲得の機会ロスが発生したことが挙げられる。システム移行が必要となった背景は、ある大手検索サイト会社で広告運用に関連するデータの形式を変更したことが契機となっている。この変更が2013年第3四半期に実施されたが、これに伴い同社側でも新システムに対応する必要が出てきたというわけだ。既に、システムの移行は完了しており、受注活動も正常化していると言う。

また、第2の要因としては、同じく広告・ソリューション事業において、受注競争が激化するなかで収益性悪化を改善するため、売上高の増加よりも収益性重視の方針に切り替えたことが挙げられる。競争が激化するインターネット広告市場では、売上高を伸ばす手段として売価の値引きが行われるケースが多いが、一方でコストの大半を占める広告枠の仕入れ価格は一律で固定されているため、値引きは利益率の低下に直結することになる。今回、システム移行の影響で受注機会ロスが発生するなかで、価格を引き下げて売上げを確保するという選択肢もあったわけだが、同社では収益性の悪化を食い止めることを優先したとみられる。

実際、四半期ベースの収益を見ると第3四半期以降、売上高は前四半期比で減少しているが、利益は第4四半期（10-12月）にわずかながら増益に転じており、（第1四半期は電通商流分の売上高約7,000百万円が含まれている）、収益性重視の取り組みが若干ではあるが数字となって表れてきていると言え、2013年第4四半期の連結売上総利益率は、第3四半期比で改善している。



販管費が前期比で1,175百万円増加しているが、この増加要因の約6割は人材投資の積極化に伴う人件費の増加となっている。また、特別損益項目では、ホットリンク株の売却益を中心に特別利益を1,202百万円計上。一方で、貸倒引当金や有価証券評価損・売却損など特別損失を679百万円計上した。



■決算動向

事業別の動向は以下の通りとなっている。

○広告・ソリューション事業

広告・ソリューション事業の当期売上高は前期比18.6%減の58,414百万円、営業利益は同64.4%減の706百万円となった。会社計画に対しては売上高で5,000百万円、営業利益で650百万円の未達となったものと想定される。売上高の状況を見ると、オプト単体では前述した通り第2四半期(4-6月)以降、電通商流分(ディスプレイ広告)がなくなったことで約17,000百万円の減収要因となったが、この影響を除くと1ケタ台の増収となっている。顧客業種別では金融、人材、情報・通信業からの出稿が拡大した。不動産については、市況そのものは好調だったが、販売期間の短期化で広告出稿期間も短くなったことが影響した。

一方、連結子会社では、Yahoo!不動産の広告を扱うクラシファイドが前期比20%増、中堅・ベンチャー企業向けインターネット広告を扱うソウルドアウトが同25%増と2ケタ成長を継続。また、エスワンオーインタラクティブのトレーディングデスク事業も、アドネットワーク広告市場の拡大を背景に同80%増と高成長が続いた。クロスフィニティもアフィリエイト広告が新規開拓も含めて順調に拡大した。

利益面ではオプト単体が広告運用ツールのシステム移行に伴うコスト増や、受注機会ロスの発生により減益となったほか、連結子会社でもクラシファイドやソウルドアウトが先行投資費用の増加により減益となった。クラシファイドではYahoo!不動産における新サービス(中古物件情報)開始に対応した投資費用が、ソウルドアウトでは事業拡大のための人員増強(2013年4月に約50名採用)による人件費増加が減収要因となった。

なお、これらの減収要因はあくまでも一時的な要因であったことには留意したい。広告運用ツールのシステム移行は既に完了しているほか、クラシファイドにおける投資費用も一巡し、2014年1月より新サービスが開始したことで、既に収益回収ステージに入っていること、ソウルドアウトにおいても2013年採用人員の戦力化によるコスト吸収フェーズに入っていることに加え、2014年春の新規採用数は例年並みに落ち着き、人件費の増加ペースは鈍化するとみられるためだ。

○データベース事業

データベース事業の当期売上高は前期比15.6%増の3,132百万円、営業利益は同57.0%増の453百万円となった。2ケタ増収増益と数字上は好調を継続したかに見えるが、会社計画比では売上高で2,000百万円、営業利益で200百万円程度下回る格好となったものと想定される。子会社のPlatform IDで手掛けるターゲティング広告の配信システムである「Xrost」シリーズが伸び悩んだためだ。「Xrost」のパフォーマンスが、競合他社のシステムと比較してやや下回っていたこと、2013年4月よりサービスを開始した「Xrost DMP(データマネジメントプラットフォーム)」の収益化が想定よりも遅れたことも計画未達の要因となった。

「Xrost」シリーズのパフォーマンスに関しては、処理速度とマッチング率が性能を決める重要な要素となっている。アドネットワーク市場においてターゲティング広告を配信する際には、所望の広告枠をセリで瞬時に落とす必要があり、システムの処理速度が遅いと、所望の枠をセリ落とすことができず、全体のパフォーマンスに影響することになる。また、セリ落としたとしても、その配信先が本当に広告主のターゲットとなるオーディエンス(広告の受け手)であるかどうか(=マッチング率)も重要となる。ターゲット外のオーディエンスに配信しても、コンバージョンレート(ネット広告を配信することによって、商品購入や会員登録などの最終成果が得られる率)は上がらないためだ。結果的に、システムの処理速度やマッチング率の性能がシステム全体のパフォーマンスを決定づけ、広告主側にとってみれば広告の費用対効果に影響を及ぼすことになる。



■決算動向

同社では、現在「Xrost」の性能向上や機能拡充を進めており、2014年前半までには開発を完了する予定となっている。改善ポイントについては既に把握しており、2014年後半からの拡販に注目したい。

なお、当期の業績にはホットリンクの単独業績（売上高915百万円・前期比43.1%増、営業利益151百万円・同192.3%増）が含まれている。

○ソーシャル&コンシューマ事業

ソーシャル&コンシューマ事業の当期売上高は前期比9.2%増の2,365百万円、営業利益は29百万円（前期は590百万円の損失）と3期ぶりの黒字に転換した。売上高に関しては子会社のモバイルファクトリーで展開するゲームアプリやコンテンツツワンのアプリ開発が堅調に推移した。また、増収効果に加えてソーシャル事業において人員を主に広告・ソリューション事業にシフトさせるなど費用削減を進めたことで収益性が改善した。

○海外事業

海外事業の当期売上高は前期比32.8%増の3,488百万円、営業損失は165百万円（前期は162百万円の損失）となった。韓国のインターネット専業代理店であるeMFORCEが韓国の景気低迷等により低迷した。また、2012年第2四半期から連結子会社に加わった韓国のChai Communicationは、2013年第4四半期より持分法適用関連会社へ異動している。新規連結対象として、第4四半期より台湾のインターネット広告運用会社であるglocomが加わっている。

○投資育成事業

当期より新規セグメントとして追加された投資育成事業は、既存保有上場株式の売却を行ったことで、売上高が599百万円、営業利益が273百万円となった。

セグメント別業績の推移

(単位：百万円)

	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期	伸び率
セグメント別売上高 (百万円)					
広告・ソリューション事業	55,352	59,325	71,740	58,414	-18.6
データベース事業	1,465	1,636	2,708	3,132	15.6
ソーシャル&コンシューマ事業	954	789	2,165	2,365	9.2
海外事業	528	654	2,626	3,488	32.8
投資育成事業	-	-	-	599	-
内部消去	-167	-145	-332	-375	-
合計	58,132	62,260	78,909	67,624	-14.3
電通向け	23,315	25,668	31,438	-	-
	40.1%	41.2%	39.8%	-	-
セグメント別営業利益 (百万円)					
広告・ソリューション事業	1,377	1,305	1,985	706	-64.4
データベース事業	-8	55	288	453	57.0
ソーシャル&コンシューマ事業	42	-102	-590	29	-
海外事業	-20	-152	-162	-165	-
投資育成事業	-	-	-	273	-
内部消去	0	0	-15	3	-
合計	1,391	1,107	1,506	1,300	-13.7
セグメント別利益率 (%)					
広告・ソリューション事業	2.5	2.2	2.8	1.2	-
データベース事業	-	3.4	10.7	14.5	-
ソーシャル&コンシューマ事業	4.4	-	-	1.2	-
海外事業	-3.8	-	-	-	-
投資育成事業	-	-	-	45.6	-
合計	2.4	1.8	1.9	1.9	-



■決算動向

キャッシュリッチで安全性を示す流動比率や自己資本比率は良好

(2) 財務状況と経営指標

2013年12月末の財務状況については表の通りで、ホットリンクが12月末で連結対象から外れたことで、同社分が控除された数値となっている。また、当期より投資育成事業を新たに追加したことで、同事業において投資している有価証券を営業投資有価証券として流動資産に計上している。

総資産残高としては前期末比で2,817百万円増加の39,656百万円となった。このうち、流動資産は営業投資有価証券9,142百万円の計上により、前期末比で3,877百万円増の32,430百万円となった。営業投資有価証券には6銘柄が含まれており、このうちホットリンクの株式で約8,800百万円となっている。

負債は前期末比で2,729百万円減少の14,489百万円となった。主な減少要因は売上の減少に伴う支払債務の減少によるものとなっている。一方、純資産は前期末比で5,547百万円増加の25,166百万円となったが、これはその他包括利益累計額がホットリンク株の含み益計上によって同5,589百万円増加したことによる。

主要経営指標をみると、経営の安全性を示す流動比率や自己資本比率、D/Eレシオともに良好な水準であり、また、ネットキャッシュ（現預金・有価証券一有利子負債）も13,000百万円を超え、総資産の過半を占めるなど財務の健全性は極めて高いと判断される。一方収益性に関しては、ROA、ROEともに前期から低下、売上高営業利益率に関しては1.9%と前期並みの水準となっており、いずれも水準としては低く、今後の収益性向上に向けた取り組みが経営課題と言える。

貸借対照表

(単位：百万円)

	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期	増減額
流動資産	23,346	23,488	28,553	32,430	3,877
（現預金・有価証券）	13,272	12,260	14,803	13,493	▲ 1,310
（営業投資有価証券）	-	-	-	9,142	9,143
（売上債権）	9,515	10,284	12,869	8,929	▲ 3,940
有形固定資産	313	425	750	638	▲ 111
無形固定資産	761	812	1,633	1,231	▲ 402
投資等	5,477	6,058	5,900	5,355	▲ 545
総資産	29,898	30,784	36,838	39,656	2,817
流動負債	11,201	12,145	16,464	13,898	▲ 2,566
（支払手形・買掛金）	9,154	10,103	12,358	7,668	▲ 4,690
固定負債	316	100	754	591	▲ 163
（有利子負債）	78	33	522	255	▲ 267
負債合計	11,518	12,246	17,219	14,489	▲ 2,729
株主資本	17,080	17,421	18,108	18,185	77
その他包括利益累計額	421	112	161	5,751	5,589
純資産合計	18,380	18,538	19,618	25,166	5,547
（安全性）					
流動比率（流動資産÷流動負債）	208.4%	193.4%	173.4%	233.3%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	58.5%	57.0%	49.6%	60.4%	
D/Eレシオ（有利子負債÷株主資本）	0.5%	0.2%	2.9%	1.4%	
（収益性）					
ROA（経常利益÷総資産）	5.2%	4.3%	4.0%	2.9%	
ROE（純利益÷自己資本）	3.5%	3.4%	4.6%	2.9%	
売上高営業利益率	2.4%	1.8%	1.9%	1.9%	

注）百万円未満は四捨五入表記



■決算動向

なお、同社は2014年2月24日付でTOB（株式公開買い付け）による自己株式取得を発表した。現在、第3位の株主となっているカルチュア・コンビニエンスクラブ（以下CCC）が保有する364万1,000株（出資比率12.37%）を792円で買い付ける。自己株式取得の上限としては370万100株、取得価額の増額は2,930百万円を設定し、買い付け期限は3月25日としている。

CCCとは2010年12月に資本・業務提携契約を締結し、合併会社の設立（Platform ID）や、CCCが運営する「Tポイントカード」「TSUTAYA」などの顧客基盤システムと同社のeマーケティングサービスの連携を進めるなどしてきた。今回のオプト株の売却は、CCC側より資金の効率的な活用を目的に売却の申し出があったことに伴うものである。今回の株式売却により、オプトとの資本関係は解消するものの、Platform IDの出資比率に変更はなく、引き続き両社の友好的な関係は継続する。

なお、今回の株式取得によって最大2,930百万円のキャッシュアウトが想定されるが、ホットリンク株の売却益などもあり、財務の健全性並びに安定性は変わらないものとみられる。

■今後の成長戦略

データベース事業の成長などにより増益を見込む

(1) 2014年12月期業績見通し

2014年12月期の連結業績は、売上高が前期比0.9%減の67,000百万円、営業利益が同292.2%増の5,100百万円、経常利益が同347.9%増の4,950百万円、当期純利益が同342.1%増の2,700百万円となる見通しだ。

このうち投資育成事業を除く既存事業は売上高が前期比7.0%減の62,345百万円、営業利益が同31.0%増の1,345百万円と減収増益を見込む。売上高は前期の第1四半期まで残っていた電通商流分が無くなる影響で約7,000百万円の減収要因となるが、営業利益は広告運用ツールのシステム移行コストが無くなるほか、採算管理の徹底や売上構成比の変化、データベース事業の成長などにより増益を見込む。また、連結子会社も今期は揃って増収増益となる見込みだ。なお、電通商流分の影響を除いたベースで見れば見れば、売上高で前期比5%増、営業利益で同50%増となる見通しだ。

投資育成事業に関しては、ホットリンクの株式売却（1月に実施）で、売上高4,655百万円、営業利益で4,497百万円、当期純利益で2,788百万円を第1四半期に計上する。売却後の出資比率は約7%に低下するが、今後は現在の出資比率を維持する方針としており、営業上の関係も従来と変わらない見通し。

なお、既存事業の営業利益1,345百万円と投資育成事業の営業利益4,497百万円を合算すると会社計画の5,100百万円を700百万円強上回る格好となるが、積極的な事業投資や従業員への還元費用など約700百万円の販管費用計上を計画しており、結果的に5,100百万円となる計算だ。



収益性改善に向けた取り組みを推進

(2) 今期の経営戦略

今期の経営戦略としては、「収益性改善」と「中長期での持続的成長に向けた投資」をテーマに掲げ、取り組んでいく方針だ。

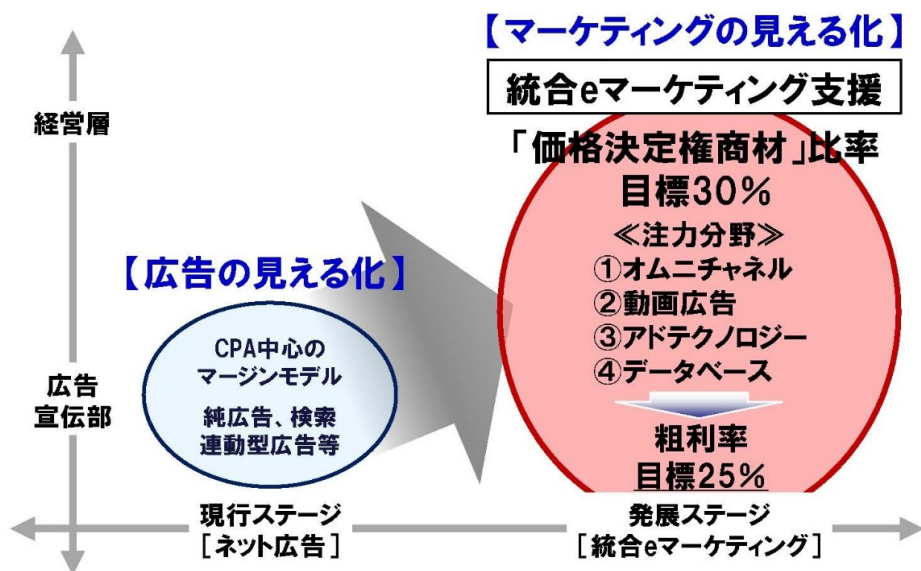
○収益性改善への取り組み

収益性改善に向けた取り組みとしては、既存事業における生産性向上と価格決定権商材比率の向上に取り組んでいく。既存事業における生産性向上では、顧客別・部門別の収益管理を厳格に行っていく。従来は、総利益ベースでの管理を行っていたが、営業利益ベースで見れば、赤字となっている顧客が全体の8割を占めるなど、低収益性の要因にもなっていた。今後は業務フローの見直し（簡素化）と同時に、営業利益ベースでの収益管理を行っていくことで、生産性の向上を進めていく。既に、前下期から取り組みはスタートしており、着実にその効果が出始めている段階にある。

価格決定権商材とは、自社の裁量で価格を決めることができる商材のことで、「Xrost」シリーズを中心としたデータベース事業や動画広告、オムニチャンネルなど成長分野の商材が挙げられる。従来の主力であった労働集約型のリスティング広告や、付加価値の低い広告枠の仕入れ販売から、今後は付加価値の高いターゲティング広告や動画広告など価格決定権商材の比率を引き上げていくことで全体の収益性向上を目指す。「Xrost」シリーズの売上高としては、前期の2,000百万円から今期は2倍増の4,000百万円を見込んでいる。また、2014年2月には動画広告分野の強化を図るため、動画配信プラットフォーム事業を展開するスキルアップVT社の株式を2,203百万円で取得し（出資比率85%）、子会社化した。事業規模が小さいため今期業績に与える影響は軽微だが、今後の動画広告市場でのシェア拡大につながるものとして期待される。こうした価格決定権商材の構成比率は、売上総利益ベースで2103年12月期の12～13%から、2014年第4四半期には30%まで上昇する見通しだ。

これら収益性改善に向けた取り組みを推進することによって、既存事業における売上総利益率は2013年第4四半期の20%から、2014年第4四半期は25%まで上昇することが見込まれる。

FY2014方針イメージ（構造改革）



出所：会社説明会資料

■今後の成長戦略

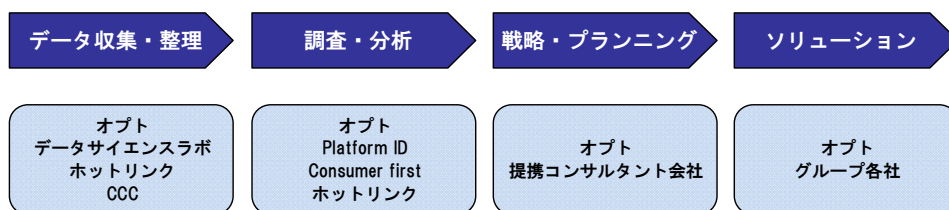
○中長期の持続的成長に向けた投資

中長期的な成長に向けた取り組みとしては以下の3つを掲げている。

- 統合eマーケティング・バリューチェーンの構築
- 競争力となる商材の開発（出資・事業提携含む）
- 資産（ヒト、モノ、カネ、情報）を有効活用した投資育成事業の強化

統合eマーケティングのバリューチェーンとして、同社では図の通りのバリューチェーンを既に構築しているが、今後はレイヤーごとに競争力を強化し、eマーケティング分野におけるワンストップ・ソリューションカンパニーとしての強みを活かしながら、成長を図っていく戦略だ。

統合eマーケティング・バリューチェーン



出所：会社資料よりフィスコ作成

競争力の強化にあたっては、付加価値の高い独自新商材の研究・開発に注力していくほか、出資・事業提携も積極的に進めていく。

また、投資育成事業に関しては、インターネット関連のベンチャー企業に絞って行っていく方針で、自社で構築しているネットワークを活用しながら有望企業の発掘・育成を国内外で行っていく方針で、そのなかから新たな企業価値の創造（新規事業創出、先端領域開拓、新業種・クライアントの開拓など）も同時に進めていく考えだ。

eマーケティング市場では、日進月歩でアドテクノロジーが進化しており、今後はこうした先端技術をいかに自社商材として活用していくことができるかが、成長のカギを握るとみられる。インターネット広告市場の成長が続くなかで、前期はややブレーキがかかった同社の業績も、これら経営戦略を進めることで、再び成長路線に転じるものと期待される。

■株主還元策について

連結配当性向は30%を目標、CCCから取得の自己株式の用途に注目

同社は株主還元の基本方針として、中長期での企業価値向上を中心に、財務体質や新規投資への資金ニーズ、業界動向などを勘案しながら、連結配当性向で30%を目標として、安定的な配当を行っていきとしている。2014年12月期に関しては現段階では未定であるが、通期利益計画の進捗状況や、新規投資などの資金ニーズなどを考慮しながら、第3四半期の決算発表を目途に発表するとしている。なお、CCCからの株式取得によって自己株式の持分比率は、従前の1.4%から13.8%程度まで上昇することになる。今後の自己株式の用途に関しては未定だが、M&Aなどに活用することも十分考えられよう。

連結損益計算書

(単位：百万円、%)

	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期	14/12期予
売上高	58,132	62,260	78,909	67,624	67,000
(対前期比)	6.8	7.1	26.7	-14.3	-0.9
売上総利益	50,224	53,933	67,941	55,687	-
(対売上比)	86.4	86.6	86.1	82.3	-
販管費	6,517	7,219	9,461	10,636	-
(対売上比)	11.2	11.6	12.0	15.7	-
営業利益	1,391	1,107	1,506	1,300	5,100
(対前期比)	41.4	-20.4	36.1	-13.7	292.2
(対売上比)	2.4	1.8	1.9	1.9	7.6
営業外収益	133	268	137	101	-
営業外費用	67	80	287	296	-
経常利益	1,457	1,294	1,355	1,105	4,950
(対前期比)	34.9	-11.1	4.7	-18.5	347.9
(対売上比)	2.5	2.1	1.7	1.6	7.4
特別利益	98	467	510	1,202	-
特別損失	308	504	309	679	-
税引前利益	1,246	1,258	1,557	1,628	4,950
(対前期比)	104.3	1.0	23.7	4.6	204.0
(対売上比)	2.1	2.0	2.0	2.4	7.4
法人税等	567	527	556	839	2,250
(実効税率)	45.5	41.9	35.7	51.5	45.5
少数株主利益	82	130	170	178	-
当期利益	596	600	830	610	2,700
(対前期比)	17.6	0.7	38.3	-26.5	342.1
(対売上比)	1.0	1.0	1.1	0.9	4.0
[主要指標]					
発行済株式数(千株)	29,865	29,863	29,914	29,875	29,875
1株当り利益(円)	20.1	20.1	28.2	20.7	91.6
1株当り配当(円)	5.0	6.0	18.5	23.5	-
1株当り純資産(円)	590.7	595.8	620.6	812.1	-
配当性向(%)	24.8	29.8	65.5	113.3	-

注) 百万円未満は四捨五入表記。2012年に株式分割を実施。過去の1株当たりデータは分割後に修正。

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