

2012年3月21日（水）

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

■コア事業に経営資源を集中し攻めの展開

SEOやリスティング広告、アフィリエイト広告などインターネットマーケティング事業の大手。3月9日に発表された2012年4月期の第2四半期決算は売上高こそ前年同期比24.4%減の6,634百万円と落ち込んだが、営業利益は336百万円と前年同期の74百万円の赤字から大幅に改善した。赤字事業だったアパレル事業を2011年5月に売却し、コア事業であるインターネットマーケティング関連事業に経営資源を集中した効果が顕在化してきた格好で、2012年4月期の通期業績見通しについても上方修正された。ただ、保守的な見方は変えておらず、今後外部環境に急激な変化が起こらない限り、通期業績に関しても再度会社計画を超える可能性を秘めているものと弊社ではみている。

2013年4月期以降に関しては、コア事業に経営資源を集中する体制が整ったことで、攻めの経営を展開していく方針だ。具体的には、インターネットマーケティング事業における大手企業をターゲットにした顧客獲得、地方都市における営業展開のさらなる強化など。なお、同社は子会社においてアフィリエイト事業を中心にアドネットワーク事業を展開してきたが、Googleが昨今強化しているディスプレイ型アドネットワークサービスを拡販する方針だ。

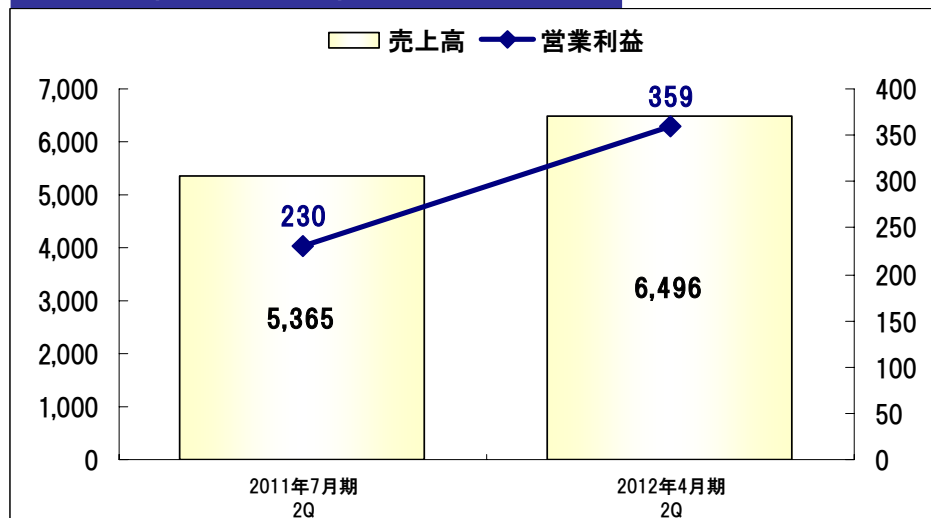
これらの施策が軌道に乗り、収益に本格寄与し始めるとみられる2013年下期以降は収益成長に一段と拍車がかかる見通しだ。

数年前に事業の多角化で躓き、自己資本が2011年7月期末に100百万円まで減少、経営危機に陥っていた同社も、自らの収益力の拡大により今後は再びインターネットマーケティング分野の成長企業として注目されていくものと思われる。

■Check Point

- ・業績悪化の主因となっていたノンコア事業の整理を完了
- ・2012年4月期の通期は会社計画を再度上回る可能性も
- ・新たに事業部・営業チームを設立し営業体制を強化

コア事業の収益（単位：百万円）



■決算概要

業績悪化の主因となっていたノンコア事業の整理を完了

(1) 2012年4月期第2四半期決算について

3月9日に発表された2012年4月期の第2四半期（8-1月期）決算は、売上高こそ前年同期比24.4%減の6,634百万円と落ち込んだものの、営業利益が336百万円（前年同期は74百万円の損失）、経常利益が299百万円（同104百万の損失）、四半期純利益が126百万円（同326百万円の損失）と利益ベースではV字型回復となった。また、前回会社予想値（12月時点）と比較しても、売上高で434百万円、営業利益で86百万円の増額となり、営業利益は通期計画値の327百万円を上回る結果となった。

業績悪化の主因となっていたノンコア事業であるアパレル事業の子会社を2011年5月に売却したことによって、売上高では3,161百万円の減収要因となったが、営業利益は逆に282百万円の増益要因となった。また、金額は軽微だが同じくノンコア事業だったコインパーキング事業の子会社を2012年1月に事業売却しており、これでノンコア事業の整理は全て完了したことになる。ちなみに、コア事業のみの収益は売上高が前年同期比21.1%増の6,496百万円、営業利益は同56.1%増の359百万円となり、コア事業に関しても回復が鮮明化してきたことがうかがえる。ノンコア事業の整理により、コア事業であるインターネット関連事業へ経営資源を集中してきた効果が顕在化した格好となった。

主力のインターネットマーケティングは回復基調が継続

(2) 部門別動向

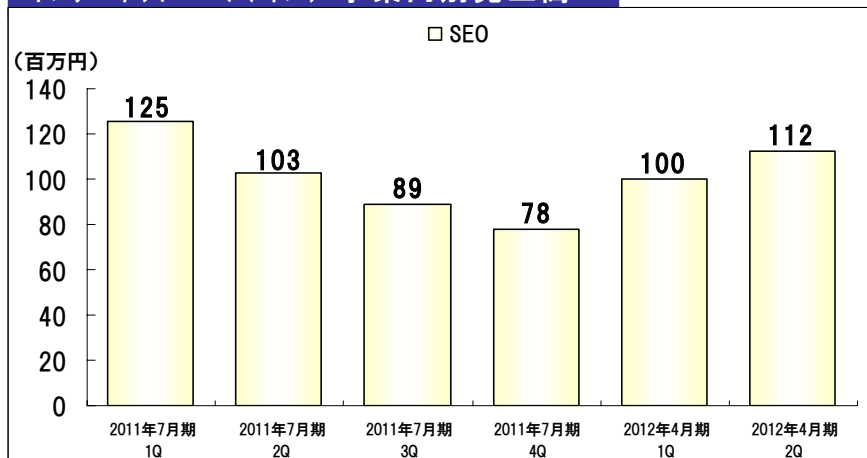
部門別の状況をみると、まず主力のインターネットマーケティング事業の第2四半期（8-1月期）売上高は前年同期比8.1%増の4,292百万円となった。同部門はSEO（サーチエンジン最適化）、リスティング広告、アフィリエイト広告、が主力となっている。第2四半期は主力サービスのうち、リスティング広告が前年同期比14.3%増と好調に推移している。

また、四半期ベースでみるとSEOの11-1月期は、前年同期比、及び前四半期比ともにそれぞれ増収となっており、単体のサービスでも需要が回復していることがうかがえる。これは同社が第2四半期以降、フルスピードクラブ中心の営業から、各種サービスごとの拡販展開に営業方針を転換したことによる。フルスピードクラブは当初の目標であった契約数1,000件に到達したため、新たな契約者を増やすよりも1契約あたりのサービス単価を上げることに現在は注力している。一方、SEOなどはサービスごとに同社の技術的、品質的な強みを改めて顧客に提案していくことによって、新規顧客数の増加に繋がっているという構図だ。

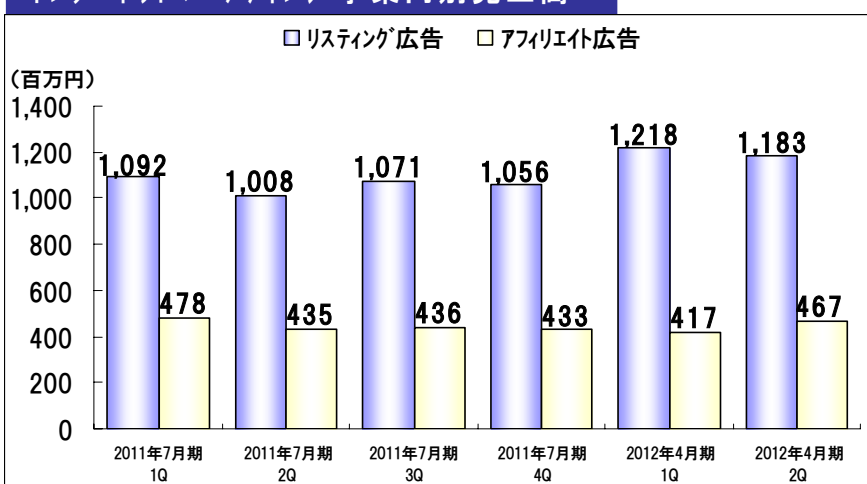
■決算概要

また、第2四半期の営業利益は前年同期比8.2%増の317百万円となり、売上高営業利益率で7.4%となった。営業利益に関しても売上高と同様、四半期ベースでみると11-1月期は前年同期比、前四半期比ともに増加、営業利益率でも7.6%と上昇するなど、着実に回復基調が続いていると言えよう。

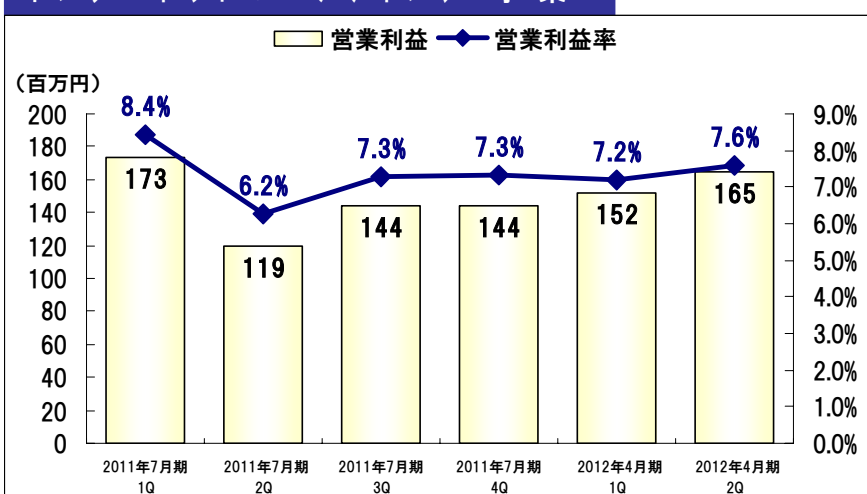
インターネットマーケティング事業内別売上高



インターネットマーケティング事業内別売上高



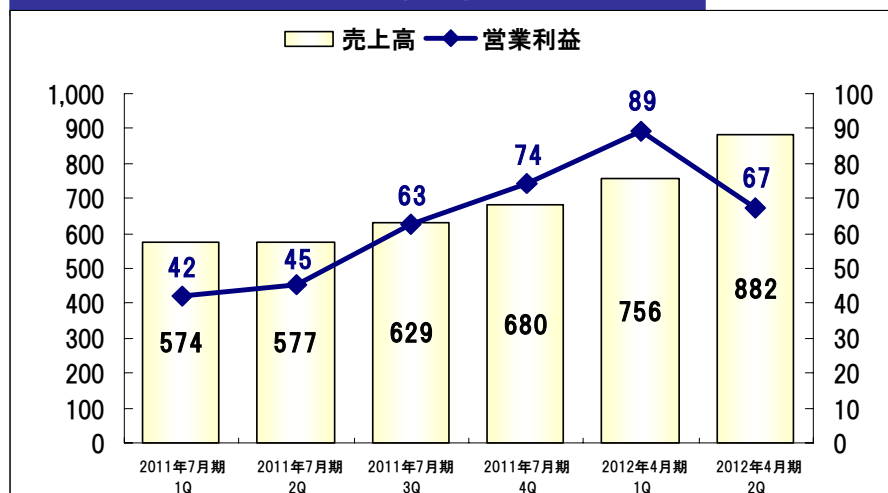
インターネットマーケティング事業



■決算概要

アフィリエイトサービスプロバイダー事業に関しては、子会社のフォーイトが手がけており、自社開発しているアフィリエイトプログラム「アフィリエイトB」、「アフィリエイトBモバイル」などが好調に推移。FacebookなどSNS市場の急成長に伴い、スマートフォンを中心としたモバイル系端末への対応を強化してきたことも奏功している。売上高の指標となる提携サイト数はPC、モバイル系合わせて1月末は20万サイトの大台を超えた。四半期に2万サイトのペースで増加していることになり、売上高の伸びを後押ししている格好だ。こうした提携サイト数の拡大もあって、第2四半期の売上高は前年同期比で42.3%増の1,637百万円と大幅に伸長。また、営業利益も増収効果によって同78.4%増の156百万円と大幅増益となった。四半期ベースでみると、グラフの通り営業利益が11-1月期に落ち込んでいるものの、これは人件費やその他経費などが第2四半期に偏ったためで、粗利益ベースでは増加基調が続いており、今後も提携サイト数の拡大とともに右肩上がりの成長が見込まれる。

アフィリエイトサービスプロバイダー事業（単位：百万円）

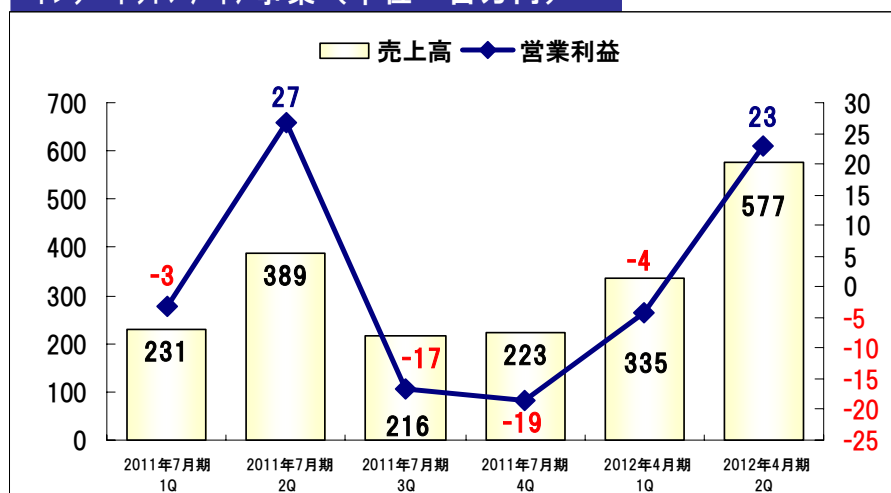


インターネットメディア事業は主に子会社のベッコアメ・インターネットによる一般消費者向けのECサイトの運営による収益が中心となっている。第2四半期の売上高は年末商戦でゲーム機器や玩具、アパレルなどの商品販売が好調に推移したことで、売上高は前年同期比47.0%増の912百万円と大きく伸びたが、利益へのインパクトは軽微となっている。逆に、フルスピード本体での情報サイトやECサイトの運営を縮小したことによって営業利益は同20%減の19百万円と伸び悩む格好となった。

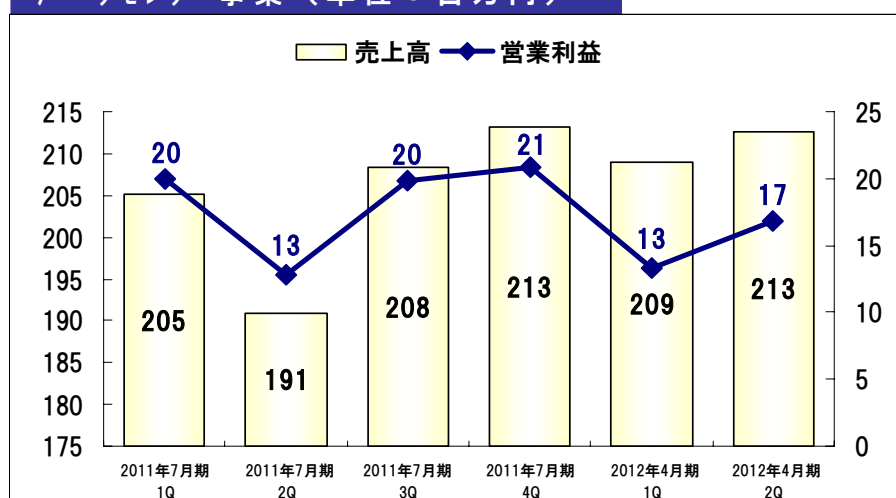
データセンター事業は子会社ベッコアメ・インターネットで手がけており、第2四半期の売上高は前年同期比6.5%増の422百万円、営業利益は同8.0%減の30百万円となった。データセンターの稼働率は現在98%超とほぼフル稼働の状況にあり、ここ数四半期は横ばい状況が続いているが、2月にデータセンターを34%ほど増床しており、ラック数も24%程度増強したことで、3月以降は新規契約分の売上げ寄与が見込まれており、売上高も上昇軌道に入る見通しだ。

■決算概要

インターネットメディア事業（単位：百万円）



データセンター事業（単位：百万円）



のれん代、有利子負債額の縮小で財務状況は改善

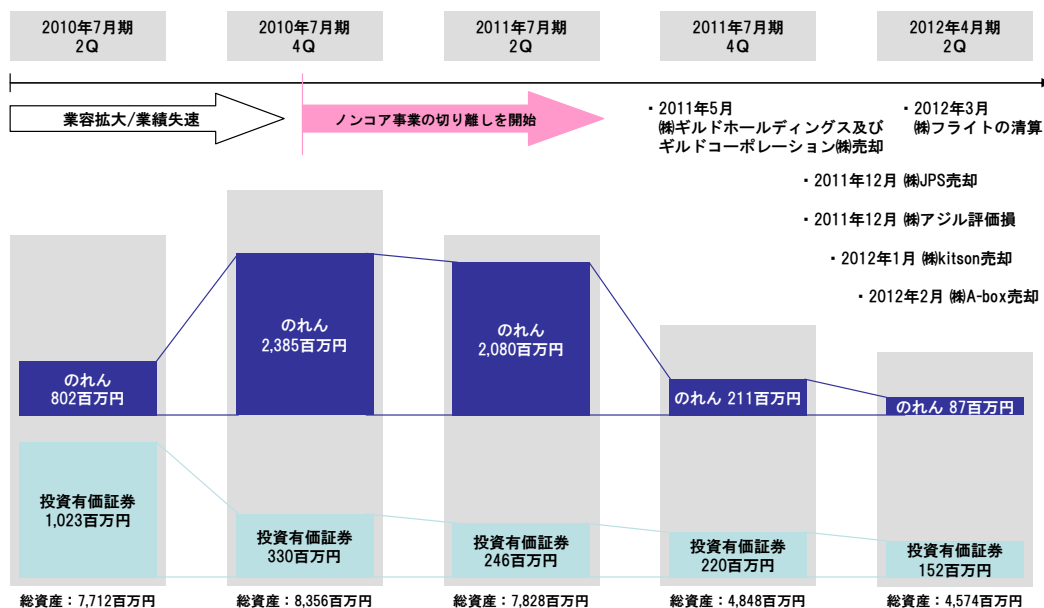
(3) 財務状況

財務状況については、フリービット<3843>の資本参加後進めてきた「コア事業への経営資源集中」という方針に基づき、2011年5月のアパレル事業売却以降、ノンコア事業、不採算事業など負の遺産処理を実行してきた（図参照）。2012年3月に休眠会社状態であった子会社・フライトの清算を行ったことで、ほぼ不採算事業の整理は完了したと言える。

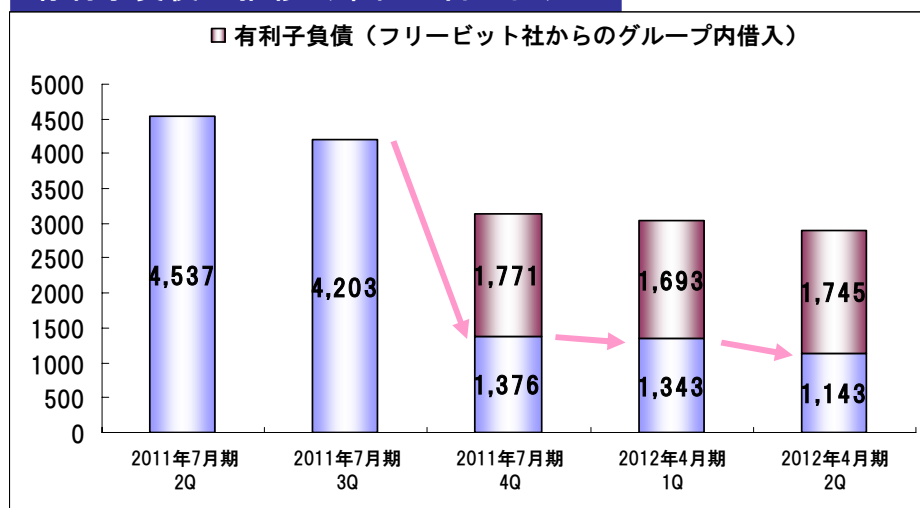
M&Aによって膨らんだのれん代も一時期は2,385百万円まで拡大したが、これも2012年1月末には87百万円まで縮小、収益の負担にならない程度にまで縮小した。また、2011年1月末に4,537百万円まで膨らんでいた有利子負債額も、2012年1月末には2,888百万円（うちフリービットからの借入が1,745百万円）まで縮小するなど、同社の財務状況もここ1～2年で急速に改善していることが窺える。

■決算概要

不採算事業の整理



有利子負債の推移 (単位: 百万円)



■決算概要

2012年4月期の通期は会社計画を超える可能性も

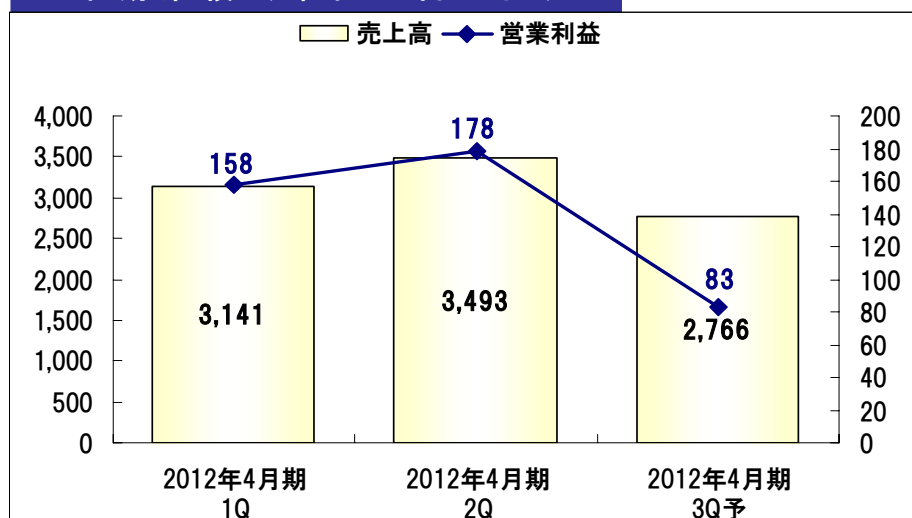
(4) 2012年4月期業績見通し

同社では第2四半期決算の発表と同時に、2012年4月期通期（9ヶ月変則決算）の見通しに関しても表の通り上方修正を発表した。ただ、今回の修正値に関して会社側では保守的にみているものと思われる。グラフにみられるように通期業績から第2四半期までの業績を差し引いた2-4月期の売上高、営業利益が大きく落ち込む格好となるが、現時点でそれぞれ落ち込む要因は見当たらず、今後外部環境に大きな変化がなければ、会社計画を超える可能性を秘めているものと弊社ではみている。なお、当期純利益の増額幅が小さくなっているが、これは第2四半期に固定資産除却損や投資有価証券評価損などの特別損失92百万円を計上したことによる。

会社業績予想修正値（単位：百万円）

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS（円）
前回予想	8,531	327	274	195	1,329.34
今回予想	9,400	420	360	200	1,359.62
増減額	869	93	86	5	

四半期業績（単位：百万円）

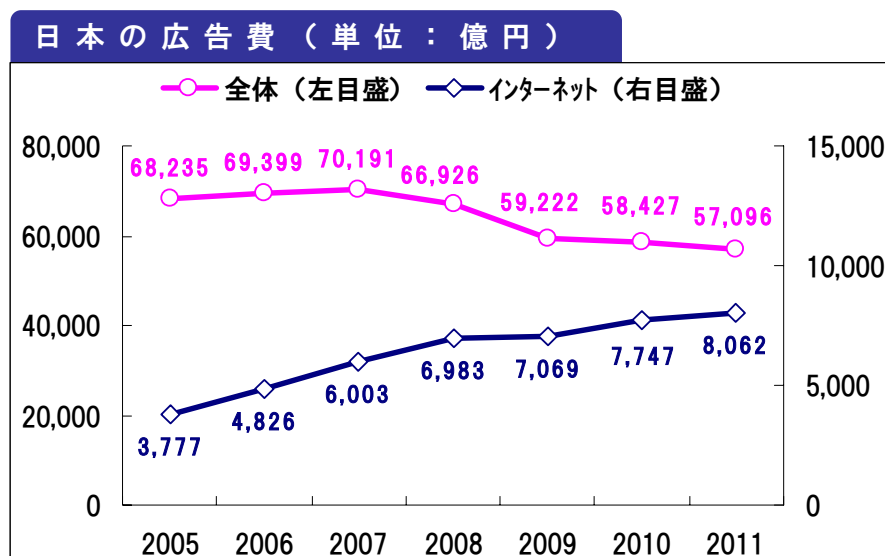


■今後の事業戦略

大手企業、地方、技術力がキーワード

ノンコア事業の整理によって、コア事業に経営資源を集中投下できるようになり、同社の業績は今後再び成長軌道に乗る可能性が高くなってきたと言える。

日本の広告市場が景気低迷の長期化で2011年も5兆7,096億円と4年連続の減少となるなかで、インターネット広告市場に限っては前年比4.1%増の8,062億円と成長を持続しており、今後に関しても多様化を進めながら拡大基調が続くとみられるためだ。個人の余暇時間における時間の使い方の中で、利用するメディアがテレビからインターネット、あるいはSNSへとシフトするなかで、ユーザーの特性に応じた広告がピンポイントで提供できるインターネット広告の重要性は今後もより一層増していくものと思われる。



そうしたなかで、SEOやリスティング広告、アフィリエイト広告とインターネットマーケティングに関連するサービスをワンストップソリューションとして提供でき、さらにインターネットのインフラ技術を持ったフリービットのグループに入ることによってシナジー効果が期待できるようになった同社の活躍余地は今まで以上に広がっていると言える。

現在同社では、以下の施策について注力し収益力の強化、拡大に努めている。

- ・ ナショナルクライアントの開拓に向けた営業・サービス体制の確立
- ・ 地方都市における地域ドミナントOEM展開による低価格ゾーンの開拓
- ・ 圧倒的な技術力の差別化による提供サービスの向上
- ・ 高付加価値サービスの開発に向けた自社システム開発体制の確立

また、具体的な施策として以下のとおりとなる。

■今後の事業戦略

「FullSpeed Ad Exchange」でDSPサービスを開始

(1) アドネットワーク事業においてはディスプレイ型アドネットワーク市場へ進出

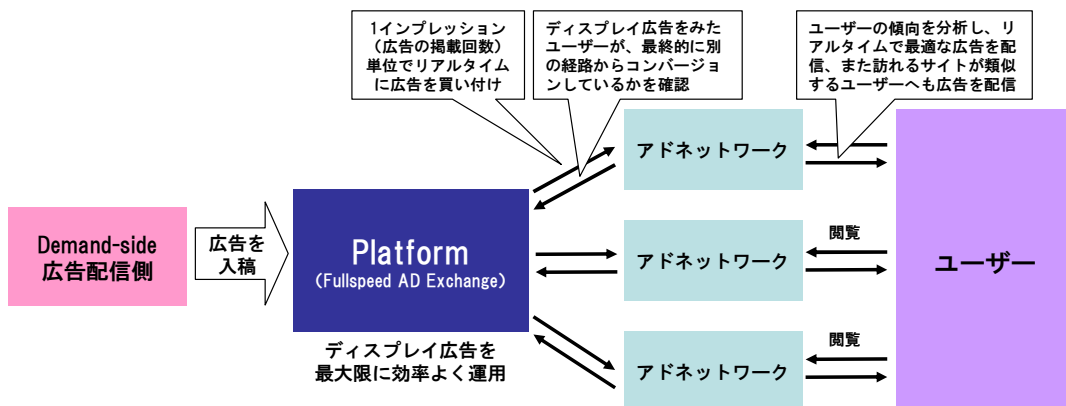
同社は子会社でアドネットワークの一種であるアフィリエイト事業を行っているが、インターネット広告市場のなかでも更に需要が伸びているディスプレイ型アドネットワーク市場に2011年12月に参入すると発表。ユーザーの行動分析に基づいたターゲティング広告を主体とするDSP（*1）、「FullSpeed Ad Exchange」のサービスを開始している。

（*1）DSP（Demand-Side Platform）・・・設定した配信ロジックにしたがって、最適なユーザーへ広告を配信するディスプレイ広告の総合管理プラットフォーム。

アドネットワークとは、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サービスのこと。広告主にとっては様々なジャンルのサイトへの広告配信をアドサーバーを介して一括して送ることが出来るほか、ネットワーク全体に広告を配信することで、短期間で大量のリーチ（接触率）が可能となるというメリットがある。

さらに、DSPとは固定広告枠を指定してのバナー広告とは異なり、Cookieのデータを用いてユーザーの傾向を分析し、リアルタイムでそのユーザーに最適な広告を配信することを可能とする広告手法で、簡単に言えばユーザーごとに最適な広告をリアルタイムで配信できる広告サービスのことだ。

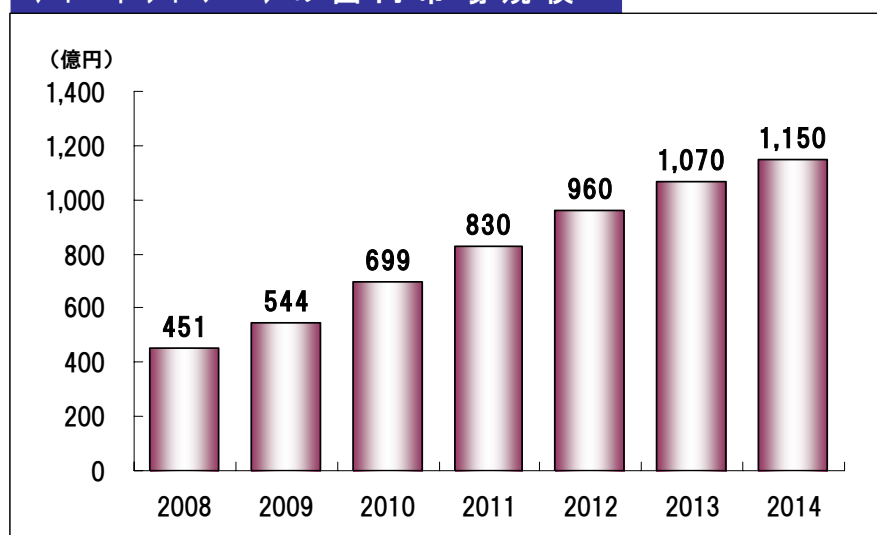
DSP（Demand-side Platform）の仕組み



インターネット広告市場の中で、アドネットワークの占める比率は2010年でもまだ9%程度と小さいものの、広告効果の高さが認識されるなかで、ここ数年の成長率は年率2桁で伸びており、2013年には1,000億円市場に拡大することが見込まれている有望分野だ。海外では成長を続けている分野であるが、国内ではこれから成長が期待される市場あり、同社は今まで培ってきたSEOやリスティング広告などでのノウハウ並びに、フリービットのインターネット技術なども活用しながら、この分野により層力を注いでいく構えだ。同社では今後のポテンシャルとして、DSPをSEO、リスティング広告、アフィリエイト広告に次ぐ主力サービスまで成長させる方針だ。

■今後の事業戦略

アトネットワークの国内市場規模



付加価値の高いクラウドサービスへの対応を積極的に強化

(2) データセンター事業

子会社のベッコアメ・インターネットで展開しているデータセンター事業は前述したとおり、現状はほぼフル稼働中だが、2月に34%の増床を行ったことにより、今後は新規契約の獲得が可能となり、売上げの一段成長が見込まれている（3月より新規受注案件に関しては稼働開始）。新規契約に関しては既存契約の中心であったハウジング／ホスティングサービスのうち付加価値の低いハウジングサービスに関しては受けない方針で、逆に付加価値の高いクラウドサービスへの対応を積極的に強化していく方針だ。クラウド対応に関してはサーバーなどの設備負担が従来よりも掛かるものの、契約料金がホスティングサービスの5～6倍と高額になるため、付加価値も高くなっている。このため、営業利益率も現状の10%前後の水準から20%程度までの拡大が期待されている。なお、同社のデータセンターは東京電力<9501>管轄内にあり、今後の電力料金の値上げが懸念されているが、同社ではサービス価格への転嫁が可能で、収益面での影響は殆どないだろう。

2012年内に中国への進出を計画

(3) 海外展開

海外展開として、同社では2012年内に中国への進出を計画している。具体的には、中国現地に進出している日系企業に対して、SEOやリスティング広告の提供を行っていく。まずはSEOからスタートする予定で、中国のポータルサイト最大手である百度（バイドゥ）サイト内での検索順位を上げるための開発を進め、日系企業に提供していく。中国市場ではリスティング広告がインターネット広告の主流となっており、百度が9割の市場シェアを握っている。SEOに関してはローカル企業も殆どなく、同社が参入する余地も大きいと言える。また、リスティング広告に関しては百度（バイドゥ）から広告枠を仕入れて日系企業に販売していく予定だ。現地への進出方法に関しては、独資にするか合弁にするかまだ検討段階にあるが、人員としては当初、数名程度の規模でスタートする予定となっている。高度経済成長が続く中国市場にあって、現地日系企業はマーケティング面で苦戦しているケースも多くあり、効果的な手法としてインターネット広告に掛かる期待も大きく、同社の今後の事業展開が注目される。

■今後の事業戦略

「Ad Technology & Marketing Company」を加えロゴを一新

(4) リブランディング・プロジェクト

同社はブランディングイメージの向上を目指し、2012年1月よりコーポレートロゴを図のように一新した。同社の事業コンセプトである「Ad Technology & Marketing Company」の実現に向けた意志を新ロゴに加えることによって、経営ビジョンの共有化の徹底を図るとともに、そのビジョンに重点を置いた採用活動を展開していくのが狙いだ。

新ロゴ



新たに事業部・営業チームを設立し営業体制を強化

(5) その他施策

その他、SEOでは地方都市への営業強化という方針のもと、テレマーケティング営業体制の確立を進めるべく、ビジネスソリューション事業部を新たに創設。既に、1月以降、九州地区や静岡などで30件程度の新規顧客を獲得するなど、その効果を挙げ始めている。

また、リスティング広告においてはナショナルブランドとなる大手企業の顧客獲得に向けた専門の営業チームを新年度からスタートさせる。大手企業との契約には時間がかかるため、数字となって現れるのは2012年秋以降になるとみられるが、同社が新年度から導入予定の自動化運用ツールが稼動すれば、生産性が大幅に改善しコスト競争力で同業他社を圧倒できるとみられるだけに、その動向とあわせて注目されよう。

また、フルスピードクラブに関しては前述した通り、契約数が1,000件を超えたため今後は1契約あたりのサービス料金単価の引き上げを進めていく方針。このため、新年度には既存顧客向け専用のコンサルタントチームを編成し、顧客ニーズにマッチしたサービスを提案するとともに、サービス単価の引き上げを狙っていく方針だ。

以上みてきたように、同社はノンコア事業の整理が終了し、業績面での不安要素がなくなったことで、コア事業に経営資源を集中し本格的な成長シナリオを描ける段階に入ったと言える。2012年4月期で底打ちに転じ、2013年4月期以降に再飛躍期入りすると想定される同社の今後の動向が注目される。

■今後の事業戦略

連結の部門別売上高（単位：百万円）

	2007年7月期	2008年7月期	2009年7月期	2010年7月期	2011年7月期
インターネットマーケティング	4,291	6,698	7,638	6,237	7,910
フルスピードクラブ	-	-	-	-	1,011
SEO	1,138	1,931	1,809	1,263	395
リスティング広告	2,746	4,206	5,261	4,406	4,227
アフィリエイト広告	-	-	-	-	1,782
その他広告	278	407	316	369	295
その他	127	153	251	196	197
アフィリエイトサービスプロバイダー	118	820	1,915	2,421	2,460
インターネットメディア	731	1,561	1,750	1,144	1,059
Webサイト運営・販売	431	498	362	4	34
EC	300	1,063	1,387	1,139	1,024
データセンター	-	217	649	677	818
その他広告代理	-	-	275	1,198	-
アパレル	-	-	-	1,501	4,187
その他	-	146	1,053	1,008	574
消去又は全社	-	-	-32	-56	-1,670
合計	5,142	9,444	13,249	14,129	15,337
部門別営業利益（連結）					
インターネットマーケティング	1,094	1,490	1,102	348	581
アフィリエイトサービスプロバイダー	-	-	316	293	224
インターネットメディア	21	416	56	-184	-12
データセンター	-	39	74	74	73
その他広告代理	-	-	6	199	-
アパレル	-	-	-	-251	-344
その他	-	-6	10	8	-16
消去	-275	-445	-921	-754	-440
合計	840	1,495	643	-268	67

※10万円以下は四捨五入。2011年7月期より事業セグメントを一部変更。前期までは既公表値。

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