

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

■2014年4月期以降本格的な収益拡大へ

リスティング（SEM）・検索エンジン最適化サービス（SEO）を主軸とするSEM事業、アフィリエイト広告・DSP広告をはじめとするアドネットワーク事業などのインターネット広告サービスを専業とする技術系インターネット総合広告代理店の大手の1社。2012年4月に子会社のベッコアメ・インターネットを売却し、ノンコア事業を完全整理、再飛躍に向けた事業体制が整った。

2013年3月8日付で発表された、2013年4月期の第3四半期累計（2012年5月-2013年1月）の連結業績は、売上高が7,929百万円、営業利益が366百万円、経常利益が347百万円となった。ノンコア事業の売却により売上高は減少したものの、継続事業ベースにおける前年同期売上高は6.4%増収となり、コア事業は引き続き好調に推移した。営業利益は、営業体制強化および技術者増員などの人材投資や本社移転費用、開発費用の増加による先行投資が発生したことにより、減益となった。

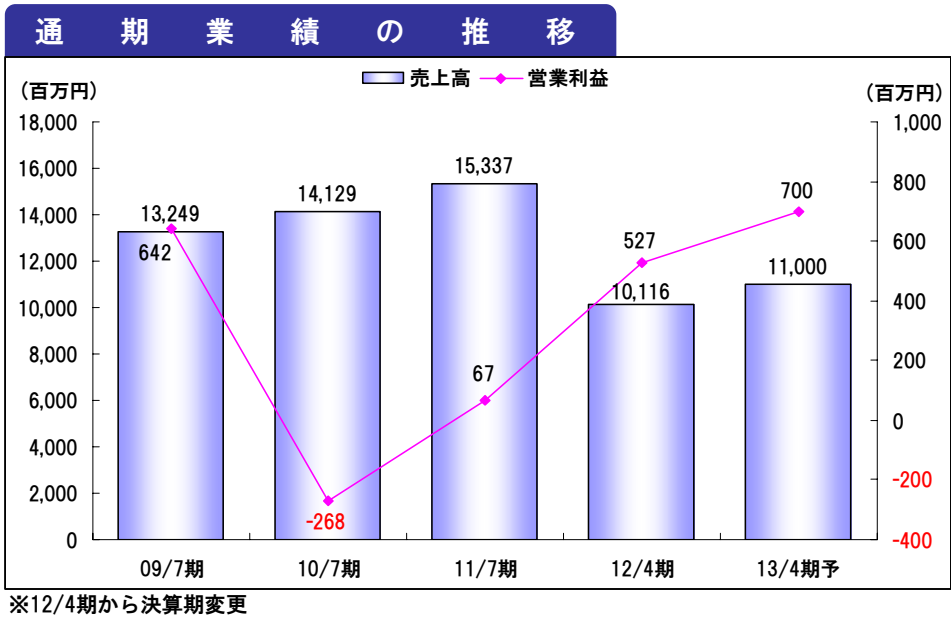
ただ、2014年4月期以降、先行投資による効果が発現することで本格的な収益拡大が見込まれる。これは、新規開拓を続けてきたナショナルクライアント向けの売上も既に収益に貢献し始めており、開発中であった「AdMatrix」シリーズの各サービスも2014年4月期早々にサービス開始されるためだ。

2014年4月期業績予想については、2013年6月の本決算にあわせて中期経営計画が策定される見通しであり、業績の拡大期待とともに今後の成長戦略が注目されてこよう。

なお、2012年12月に親会社であるフリービット<3843>は市場内での同社株式の買い付け（上限3.5億円、15,000株）を実施することを発表している。期間は2013年6月10日までで、取得株数は最大で発行済み株式数の約10%の水準の買い付けを予定している。大量保有報告書によると、2013年2月28日現在までにおいて、6,055株の買い付けを行っており、引き続き買い付けが実施されることで、株式の流動性の観点からも再評価される可能性がある。

■Check Point

- ・ 自社開発のアフィリエイトプログラムで提携サイト数が堅調に拡大
- ・ 大手向けはSEOや「AdMatrix」シリーズを中心に新規受注を獲得へ
- ・ SEOサービスを武器に積極的に海外需要を取り込む



業績動向

自社開発のアフィリエイトプログラムで提携サイト数が堅調に拡大

(1) 2013年4月期の第3四半期累計決算について

3月8日付けで発表された2013年4月期の第3四半期累計（2012年5月-2013年1月）の連結決算は、売上高が7,929百万円、営業利益が366百万円、経常利益が347百万円となった。また、四半期純利益は、既に期中に処分済みのノンコア事業について前倒しで全額引当処理を行ったことにより、446百万円の損失となった。2012年4月に子会社のベッコアメを売却しており、継続事業ベースでの収益比較を行うと、売上高は実質6.4%増、営業利益は16.8%減となった。

継続事業ベースの連結業績比較（単位：百万円）

	前年同期間 (5-1月) 実績	13/4期 3Q (5-1月) 実績	増減額	増減要因
売上高	7,449	7,929	480	ASP事業の拡大による
(対前期比)		6.4%		
売上原価	5,942	6,412	470	本社移転費用（22百万円）、採用費（10百万円）等の
(対売上比)	79.8%	80.9%		一時費用のほか、今後の体制強化に向けた人件費、開
販管費	1,066	1,150	84	発費が増加
(対売上比)	14.3%	14.5%		
営業利益	440	366	-74	
(対前期比)		-16.8%		
(対売上比)	5.9%	4.6%		



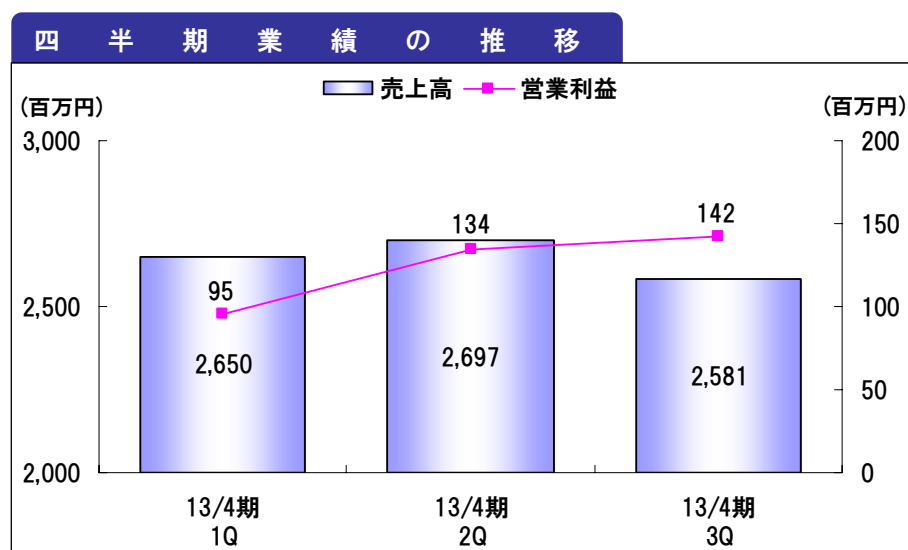
■業績動向

売上高の増加要因は、ASP（アフィリエイト・サービス・プロバイダー）事業やアフィリエイト広告が好調に推移したことが主因となっている。第3四半期会計期間(2012年11月-2013年1月)は季節要因により、前四半期対比では若干減少しているものの、自社開発したアフィリエイトプログラム「アフィリエイトB」および「アフィリエイトBモバイル」の営業拡販により、提携サイト数が前年同期の20万サイトから29万サイトへ拡大したことや、ソーシャルネットワークの普及を背景にfacebook用販売促進ツール「Apps-B」も好調に推移しており、今後も拡大基調は維持されるとみられる。

売上原価率が79.8%から80.9%へ上昇したが、これは主に開発費や人件費の増加が要因となっている。販売費及び一般管理費の主な増加要因としては、本社移転費用（22百万円）や人材採用費（5百万円）など一時的費用が27百万円かかったこと、また、営業体制強化および技術者増員により人件費（62百万円）が増加したことなどが挙げられる。

なお、四半期純損益が損失となっているが、これは第2四半期（2012年8-10月）で旧子会社に対する貸倒引当金（154百万円）および債務保証損失引当金（580百万円）を特別損失として計上したことによるものである。

四半期ベースでの業績および主要事業の売上高はグラフの通りとなっている。第3四半期（2012年11月-2013年1月）の売上高は季節要因もあって前四半期比で若干減少したが、営業利益はSEMソリューション（マネタイズSEMプログラム等）の販売開始や、SEOの成功報酬の増加、スマホ向けディスプレイ広告の拡大などにより前四半期比で2百万円増加し、売上高営業利益率は同0.5ポイント上昇の5.5%となった。



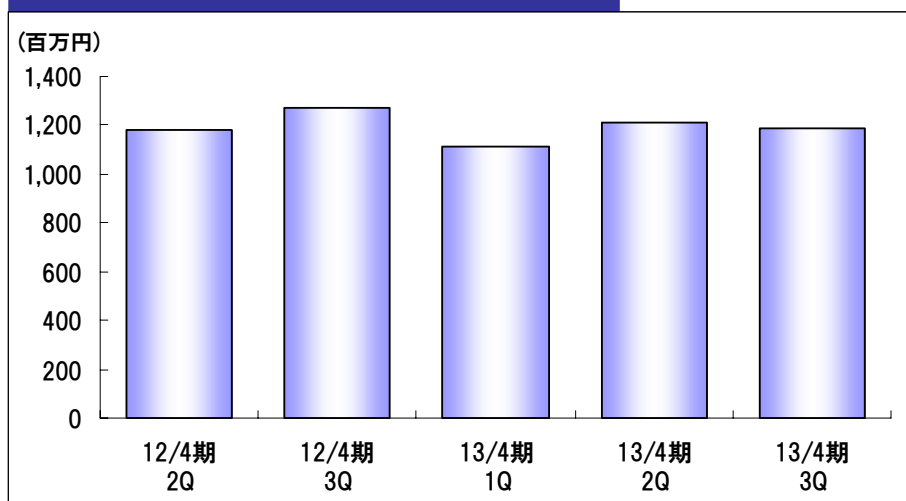
■業績動向

投資段階の情報メディア事業を除き各セグメントで利益を確保

(2) 主要事業の売上動向

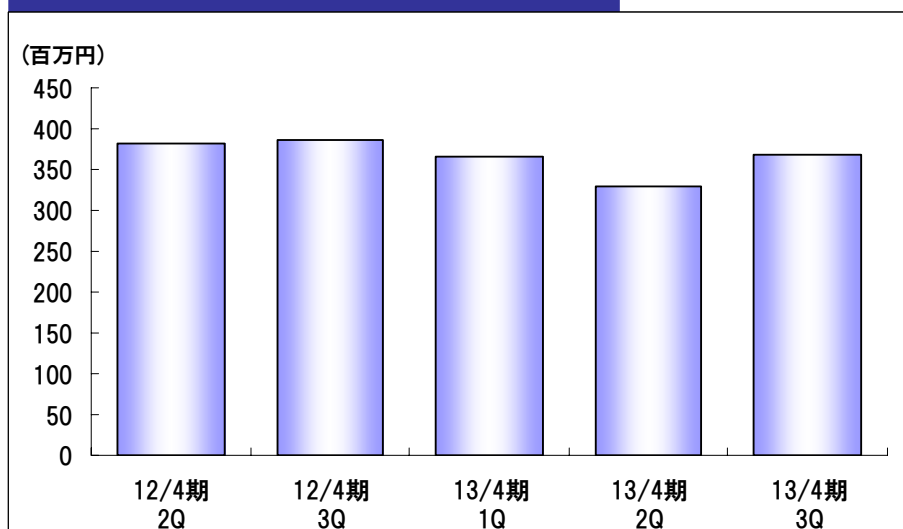
主要事業の売上高推移をみると、リスティング広告は第1四半期（2012年5-7月）で低採算だった顧客からの受注を削減したため落ち込んだが、第2四半期（2012年8-10月）以降は徐々に回復に向かっており、第4四半期（2013年2-4月）も回復トレンドが続く見通し。

リスティング広告売上高の推移



SEM広告ソリューション（おもにSEO）は「How to Monetizeプログラム」の販売開始に加え、10月までにGoogleのアルゴリズム変更への対策が完了したことで、SEOの成果報酬が拡大し、第3四半期（2012年11月-2013年1月）の売上高は回復した格好となっている。第4四半期は、一部クライアントの上位検索に変動がみられ対策を打ち出している。

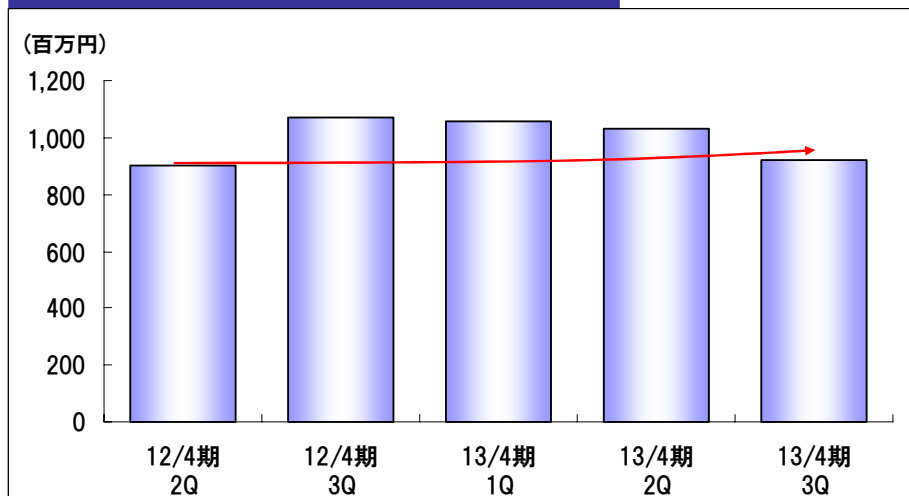
SEM広告ソリューション売上高の推移



■業績動向

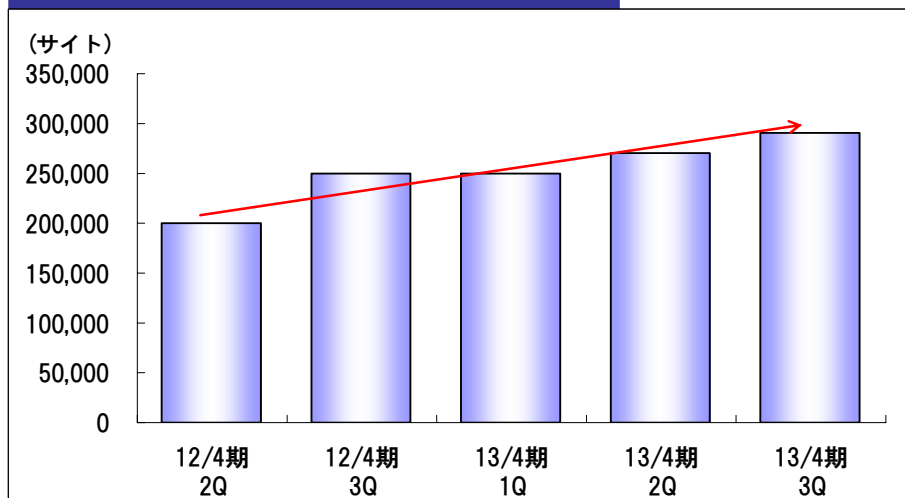
アフィリエイト広告売上高は、季節要因により第3四半期は前四半期比で若干減少したものの、前年同期比では18百万円の増収となった。足元は繁忙期にあたる年度末の需要に向けて再び上昇傾向にあり、提携サイト数も約29万サイトと順調に拡大していることから、前四半期比での増加が見込まれる。

アフィリエイト広告売上高の推移



※当該数値はインターネット広告代理事業のアフィリエイト広告とアドネットワーク事業のASPの売上高を合算し、内部取引額を消去した数値。

アフィリエイトB提携サイト数の推移



なお、同社では2013年4月期より事業セグメントの見直しを行っており、新しい事業セグメントでみた売上高、利益は表の通りとなっている。アドネットワーク事業には、ASP事業と同社が今後注力していくディスプレイ型アドネットワーク事業、スマホ向け広告配信事業が含まれており、現在の売上高の大半はASP事業となっている。投資フェーズである情報メディア事業を除き各セグメントで利益を確保していることがわかる。

■業績動向

セグメント別業績の四半期推移（単位：百万円）

	13/4期 1Q	13/4期 2Q	13/4期 3Q
セグメント別売上高			
インターネット広告代理店事業	1,997	2,014	1,975
リスティング広告	1,112	1,209	1,190
SEM広告ソリューション	365	330	367
アフィリエイト広告	447	406	342
純広告	45	44	51
ソーシャル・メディア他	24	24	25
アドネットワーク事業	1,041	1,029	890
情報メディア事業	19	15	18
クリエイティブ事業	8	16	16
消去	-416	-378	-319
合計	2,650	2,697	2,581
セグメント別利益			
インターネット広告代理店事業	64	75	115
アドネットワーク事業	127	131	107
情報メディア事業	1	-3	-0
クリエイティブ事業	2	7	7
消去	-99	-75	-94
合計	95	134	135
セグメント営業利益率			
インターネット広告代理店事業	3.2%	3.7%	5.8%
アドネットワーク事業	12.3%	12.7%	12.1%
情報メディア事業	5.9%	-23.6%	-2.6%
クリエイティブ事業	23.5%	47.2%	44.4%
合計	3.6%	5.0%	5.3%

13年4月期は本社移転、営業体制の変更など先行投資の段階

(3) 2013年4月期の業績見通し

2013年4月期の会社連結業績予想は売上高が11,000百万円、営業利益が700百万円、経常利益が640百万円、当期純損益が250百万円の損失となっている。第3四半期（2012年5月-2013年1月）までの業績進捗率に関して、売上高が72%、営業利益が52%となっており、営業利益については進捗の遅れが懸念されるが、2013年4月期は、本社移転、営業体制の変更、自社サービスの開発を進め人材投資（営業・技術）といった先行投資を行ういわば“種まき”の時期であり、来期以降、本格的な回収の時期に入ると当社では見ている。

また、前述の通り、2013年6月の本決算にあわせて中期経営計画が明示される見通しだ。業績の拡大期待とともに今後の成長戦略が注目されてこよう。

■業績動向

通期業績の推移（単位：百万円）

	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期 純利益	前期比	EPS(円)	配当(円)
09/7期	13,249	40.3%	642	-57.0%	613	-58.7%	105	-87.4%	743.20	300.00
10/7期	14,129	6.6%	-268	-	-421	-	-1,651	-	-11,546.50	100.00
11/7期	15,337	8.5%	67	-	-8	-	-1,221	-	-8,504.03	-
12/4期	10,116	-	527	-	486	-	532	-	3,620.34	-
13/4期予	11,000	-	700	-	640	-	-250	-	-1,699.52	-

※12/4期から決算期変更

■成長戦略

新サービスの提供で更に効果的な広告配信を実現

2014年4月期以降、業績は本格的な成長拡大局面に入る可能性が高くなってきたと弊社ではみている。

一つは、同社が今まで実施してきた事業構造改革がベッコアメの売却によって完結し、旧ギルドコーポレーションに関して想定される損失も2013年4月期で全て特別損失として全額計上しており、バランスシート上から判断すると来期以降は、過去のM&A投資によって発生していた業績の阻害要因となりうる負の遺産は無くなったためだ。

さらに、2013年4月期における先行投資を行った分野において、来期に向けて効果の発現が期待されることと、新サービスのリリースが予定されているためである。

また、同社によると、今後はGoogleアルゴリズムの変更に業績を左右されやすいSEO以外の事業の柱を構築するとしており、今後の成長領域であるアドネットワークの領域において自社サービスを開発・提供することで、高付加価値のサービスを提供する方針に序々にシフトしたいとしている。

2014年4月期における収益拡大要因としては以下のポイントにまとめることができる。

■成長戦略

「AdMatrix」シリーズのラインアップ強化

●リスティング業務の自動化・最適化

同社は、次世代広告配信技術であるアドネットワークテクノロジー領域において自社開発を続けており、2012年6月に第一弾として「AdMatrix SEM Optimizer」のサービスを開始した。同サービスはリスティング広告の自動最適化を目的としたツールで、これまで属人的な業務であったリスティング業務を、数理計算上のデータに基づく客観的で信頼性の高いデータに基づいた、より効果の高い広告効果が期待できる。既に、同ツールを使った際に、従来に比べてコンバージョンレートが格段に上昇するなど、実際のデータ蓄積も増えてきており、今後のシェア拡大に繋がるものとして期待されている。

また、運用面においても工数削減につながるためより戦略的な提案に注力することで、サービス品質の向上、広告予算の拡大＝広告収入の増加に繋がってくる効果が期待されている。

更に、同シリーズではDSPの運用最適化を行う「AdMatrix DisplayAd Trader」、ソーシャルサイト上での口コミに関する分析を行う「AdMatrix Social Analyzer」をそれぞれ2014年4月期の第1四半期（2013年5-7月）にサービス開始する計画となっている。営業面においても積極的に販売する方針であり、技術力で定評のある同社にとっての主軸サービスとなってこよう。また、これらのサービスは全て自社開発によるサービスとなるため付加価値も高く、売上高の拡大に伴って全体の収益性向上に繋がるものとして期待されている。

大手向けはSEOや「AdMatrix」シリーズを中心に受注獲得へ

●ナショナルクライアント向けの売上拡大

前述したように同社は顧客基盤拡大のため、直近1年で大手ナショナルクライアントの新規顧客開拓に注力してきた。2012年5月には専門の営業部署を設けており、2013年4月期の実績としては、新たに30社弱と既に契約済みで、営業の成果が着実に上がり始めていると言えよう。なお、受注案件は同社が強みを持つSEOサービスが中心となっており、利益率の高いサービスであることから、今後も利益に貢献していくことが想定される。

大企業ではドメイン（各事業部）ごとにSEOのニーズがあるため、一旦アカウントを開けると、複数の契約が取れる可能性もあるだけにその効果は大きい。また、大企業は広告会社の選定を年に一度の社内コンペで行っていることが通例であり、コンペへの参加も今春以降増えてくるとみられる。また、同社はSEO以外にも、リスティングや「AdMatrix」といった統合ツール等、ウェブマーケティング全般を扱っており、業界No.1であるSEOの受注を通して、その他サービスの新規受注を獲得する可能性は十分ある。

開拓余地の大きいロングテール(小規模、地方)領域を拡大

●地方での営業を強化/オンラインSEO販売

同社では地方戦略も進めており、大阪や福岡を中心に新規顧客の開拓を進めていく。また、小規模企業に対してはオンライン販売による開拓を進める方針で、今春に販売開始を予定している。オンラインで販売することで、営業の対応コストを省くことができ、その分、専門知識を要するSEOディレクターでサポートすることで、通常SEOと同様の品質を安価で提供することができるため、予算の小さい小規模企業においても受注が見込める。ディレクトリ登録サービス等とともに、ロングテール領域でのニーズを掘り起こす販売戦略となる。

情報メディア事業は2014年4月期に収益へ寄与

●情報メディア事業の収益貢献

2013年4月期は投資フェーズで赤字となる情報メディア事業だが、2014年4月期は収益への寄与が見込まれる。同事業のなかには、前述したAdMatrix SEOオンラインサービスやディレクトリ登録サービスが含まれているほか、情報メディアサイトの運営や成功報酬型メディアサイトの運営が含まれている。そのなかで、2014年4月期は人材派遣や不動産業種など特定分野における情報サイトを複数立ち上げる予定としており、そこでの運営収入やアフィリエイト収入の拡大を見込んでいる。

海外大手企業との業務提携の加速

●海外大手企業と提携したSEO被リンク解析による優位性

同社は2013年1月末にSEOの被リンク解析ツールにおいて、業界で最大手とも言えるAhrefs社と解析ツールである「ASE -Ahrefs Site Explorer- (日本語版)」の開発、運営およびアジア圏における販売の戦略的パートナー提携契約を締結したと発表した。まずは、「ASE」の国内における販売総代理店となるが、自社でも無料で同ツールを使うことが可能となっている。

同ツールは、SEOの検索順位に影響を与える第三者からのリンク状況をリアルタイムに把握できるもので、SEOの利用者にとっては検索順位を上げるための解析を行うのに際し、重要なツールとなってくる。自社の運営サイトのリンク先に関しては把握できるが、第3者がリンクを貼っている外部リンクを把握するのは難しい。現在ではこうした解析ツールを販売しているのは海外で3社であり、日本語対応版としては初となる。同社にとっては、販売総代理店としての売上貢献以外にも、正確な外部リンクの解析をSEO対策に活かすことで、今まで以上にコンサルティングの質の向上が図れることになり、間接的に同社のSEO事業の競争力向上に繋がることになる。2014年4月期は「ASE -Ahrefs Site Explorer- (中国語版)」の準備も進めている模様である。

SEOサービスを武器に積極的に海外需要を取り込む

●海外戦略

海外戦略として、同社ではまず中国・上海で2012年夏より営業を開始している。既に日系企業からSEOの受注をとっており、2013年4月期中に5社から契約が取れる見込みで、2014年4月期中には単月での黒字化を目指している。アジア地域における日系企業の進出においては今後もますます拡大していく方向にあり、インターネット及びEコマースがアジア各国で普及期段階を迎えつつあるなかで、今後同社もSEOサービスを武器に積極的に海外需要を取り込んでいく方針だ。

損益計算書（単位：百万円）

	08/7期	09/7期	10/7期	11/7期	12/4期変	13/4期予
売上高	9,444	13,249	14,129	15,337	10,116	11,000
(対前期比)	83.7	40.3	6.6	8.5	-	-
売上原価	6,304	9,912	10,520	10,816	7,884	
(対売上比)	66.8	74.8	74.5	70.5	77.9	
販管費	1,645	2,694	3,876	4,451	1,705	
(対売上比)	17.4	20.3	27.4	29	16.8	
営業利益	1,494	642	-268	67	527	700
(対前期比)	78.1	-57	-	-	-	-
(対売上比)	15.8	4.8	-1.9	0.4	5.2	6.4
営業外収益	37	73	68	70	13	
受取利息・配当金				2	3	
その他	37	73	68	68	10	0
営業外費用	48	103	221	146	54	
支払利息・割引料					40	
その他	48	103	221	146	14	0
経常利益	1,484	613	-421	-8	486	640
(対前期比)	74.4	-58.7	-	-	-	-
(対売上比)	15.7	4.6	-3	-0.1	4.8	5.8
特別利益	12	170	49	15	135	0
特別損失	2	555	1,158	1,133	97	800
税引前利益	1,494	227	-1,530	-1,126	525	-160
(対前期比)	78.1	-84.8	-	-	-	-
(対売上比)	15.8	1.7	-10.8	-7.3	5.2	-1.5
法人税等	663	175	94	113	-4	90
(実効税率)	44.4	77.1	-6.1	-10	-0.8	-56.3
少数株主利益	-6	-53	26	-17	-4	
当期純利益	836	105	-1,651	-1,221	533	-250
(対前期比)	75.3	-87.4	-	-	-	-
(対売上比)	8.9	0.8	-11.7	-8	5.3	-2.3
発行済株式数(千株)	147.1	147.1	147.1	147.1	147.1	152.3
1株当たり利益(円)	5,683	714	-11,224	-8,301	3,620	-1,642
1株当たり配当(円)	1,000	300	100	0	0	0

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