

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

■成長領域であるDSP、アフィリエイト広告などのアドネットワーク事業が収益拡大を牽引

フルスピード<2159>は、リスティング広告・検索エンジン最適化サービス（SEO）等のインターネット広告代理店事業、自社開発で展開するアフィリエイト・サービス・プロバイダー（ASP）事業・DSP広告といったアドネットワーク事業が収益の2本柱。自社開発サービスを強化することで、同業と比べて高い利益率であることが特色の技術系インターネット広告代理店。2016年4月期に売上高14,000百万円、営業利益1,000百万円を目指す。

9月12日付で発表された2014年4月期第1四半期（2013年5-7月期）の連結業績は売上高が前年同期比9.3%増、営業利益が同86.4%増と増収増益だった。ASP事業を中心とするアドネットワーク事業の売上高、セグメント利益がともに同40%を上回る伸びとなったのが主因だ。8月以降もASP事業の好調が続いているほか、第1四半期より提供を開始した「AdMatrix（アドマトリックス）」シリーズの新サービスで契約件数が順調に伸びるなど、引き続き業績は堅調に推移していることから、第2四半期累計並びに通期業績は会社計画を上回る可能性が高いと弊社ではみている。

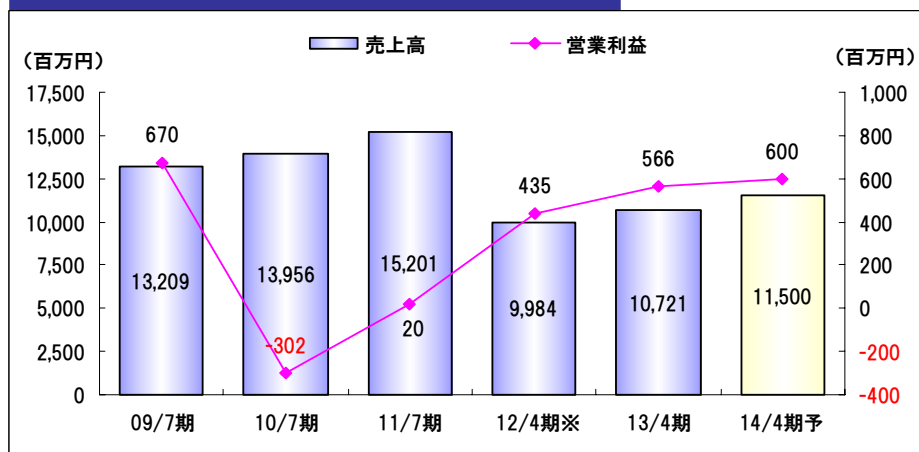
新中期計画で、同社は「アドテクノロジー企業」への転換を目標に掲げている。アドテクノロジー分野において自社開発サービスを拡充することで、事業全体の粗利率を高めるとともに、この新規事業による顧客層を拡大しながら、既存事業であるインターネット広告代理店事業とのシナジーを高め、収益拡大を目指していく成長戦略を描いている。

第1四半期は、自社開発サービスであるASP事業が収益拡大を牽引するとともに、クライアントの広告予算の最適運用を実現する「AdMatrix DSP」「AdMatrix 3PAS」のサービス稼働が開始するなど、新中期計画の滑り出しも順調であったと言える。

■Check Point

- ・第1四半期決算は会社計画（上期・通期）に対して非常に高い進捗
- ・成長領域であるアドネットワーク事業が著しく成長
- ・14年4月期決算は計画上振れの可能性も

売上高と営業利益の推移



※12/4期から決算月変更

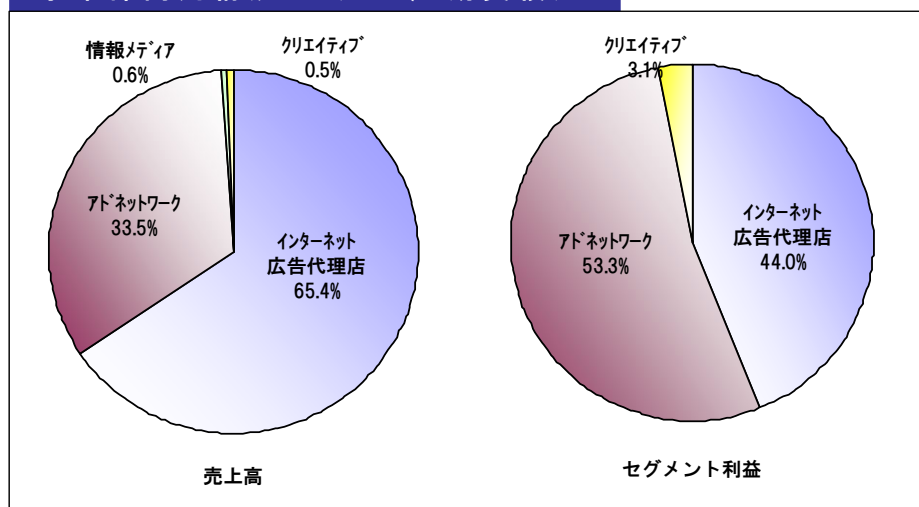
■事業概要

同社の代名詞であったSEO依存から脱却し、アドテクノロジー分野が成長を牽引

事業セグメントは、インターネット広告代理店事業、アドネットワーク事業、情報メディア事業、クリエイティブ事業の4つに区分されている。

これまで、インターネット広告代理店事業に含まれる検索エンジン最適化（SEO）が同社の代名詞的な存在であったが、アドネットワーク事業に属する自社開発サービスであるアフィリエイト・サービス・プロバイダー（ASP）事業の存在感が高まっている。また、広告主向けのアドテクノロジーサービスの開発・拡販を進めており、「アドテクノロジー企業」として、同社に対する業界の認知が変わりつつある。

事業部門別構成比（2013/4期実績）



※内部取引消去前ベース

上記のグラフ（2013年4月期実績、以下同）を見ても分かるとおり、売上高の構成はインターネット広告代理店事業（SEO、リスティング広告など）が65.4%となり、アドネットワーク事業（ASP事業、ディスプレイ広告）の33.5%を大きく超過している。ただ、営業利益では、アドネットワーク事業が53.3%と、インターネット広告代理店事業の44.0%を大きく超過している。

これは、インターネット広告代理店事業には、SEOなど一部粗利率の高いサービスが含まれるものの、リスティング広告は広告枠の仕入れ販売の代理店業であるため粗利率が低くなるためだ。一方で、アドネットワーク事業は、ASP事業と、同社が現在注力中のディスプレイ型アドネットワークといった自社開発の商材で構成される粗利率の高いサービス群で構成されており、粗利率が高い格好となっている。

■事業概要

なお、アドテクノロジー事業においては、現状、ASP事業が大半を占めている。ディスプレイ型アドネットワークとは、複数のWEBサイトの広告枠を束ね、その広告枠にディスプレイ広告を配信する広告ネットワークを指し、次世代型のインターネット広告手法として今後の成長が期待されている分野である。

同社でも、当第1四半期（2013年5-7月期）には「AdMatrix DSP」「AdMatrix 3PAS（注1）」の提供を開始するなどサービスメニューを強化している。

（注1）3PAS(Third Party Serving)：複数のメディアやアド・ツールを介する広告を一括管理して配信・効果測定を行うアドサーバー

フルスピードグループの事業内容

●インターネット
広告代理店事業

リスティング広告、SEMソリューション、アフィリエイト広告、純広告、ソーシャル・メディア他

●アドネットワーク
事業

ASP(Affiliate B)、DSP、スマートフォン向け広告配信、動画広告配信



●クリエイティブ事業

サイト構築、LP・バナー制作、アプリ開発

●情報メディア事業

情報メディアサイトの運営、成功報酬型メディアサイトの運営、SEOオンラインサービス

出所：会社資料より引用

■業績動向

第1四半期決算は会社計画(上期・通期)に対し、非常に高い進捗率を示す

(1) 2014年4月期第1四半期決算の概要

9月12日付で発表された2014年4月期の第1四半期(2013年5-7月期)連結決算は、売上高が前年同期比9.3%増の2,897百万円、営業利益が同86.4%増の178百万円、経常利益が同88.4%増の170百万円、四半期純利益が同20.9%減の48百万円だった。

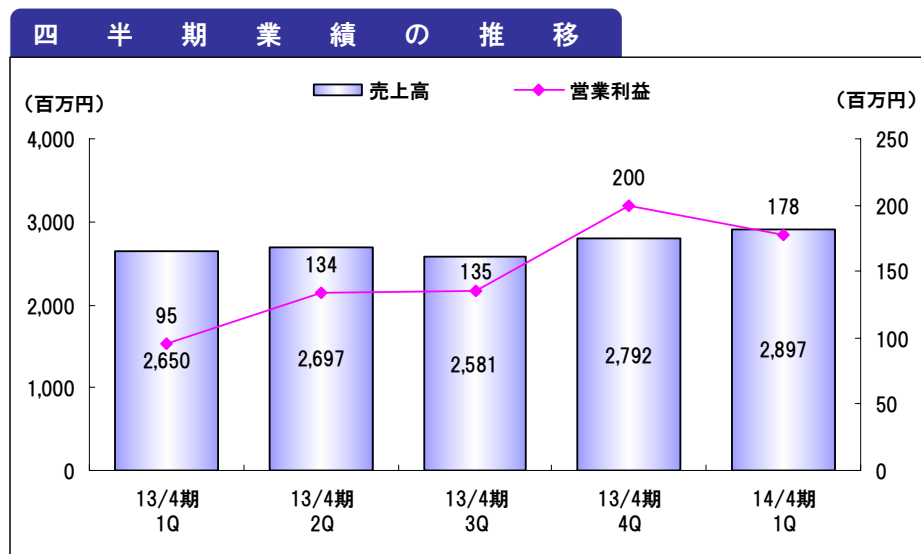
	13/4期1Q	14/4期1Q	前年同期比	上期予想	進捗率
売上高	2,650	2,897	9.3%	5,400	53.7%
営業利益	95	178	86.4%	195	91.7%
経常利益	90	170	88.4%	177	96.4%
当期純利益	61	48	-20.9%	141	34.5%

単位：百万円

国内インターネット市場の拡大、とりわけスマートフォンの普及拡大によって、アフィリエイト広告市場が活況を呈している。こうしたなか、アフィリエイト・サービス・プロバイダー(ASP)事業を含むアドネットワーク事業の売上高が前年同期比40.8%増と好調に推移し、全体の牽引役となった。

利益面では、採算の良いASP事業が好調に推移したことに加えて、販管費が前年同期比で36百万円減少するなど費用の抑制に努めたことが、営業利益の大幅増益につながった。四半期純利益は減少しているが、これは旧子会社のベッコアメ・インターネット(2012年4月にフリービット<3843>に売却)に関する過年度決算訂正関連費用94百万円を特別損失として計上したことによる。

なお、会社側の第2四半期累計(2013年5-10月期)業績計画に対する進捗率で見れば、売上高で54%、営業利益では92%に達しており、会社計画を上回るペースで進捗していることがうかがえる。ASP事業が想定以上に好調に推移しているのが主因であろう。



■業績動向

アドネットワーク事業は売上高、利益ともに過去最高

第1四半期における事業別の動向を見ると、インターネット広告代理店事業は売上高が前年同期比6.7%減の1,862百万円、営業利益が同35.8%増の87百万円だった。売上高の内訳は、リスティング広告が同7.5%減の1,029百万円、SEM広告ソリューション（注2）が同15.7%減の308百万円と苦戦したものの、アフィリエイト広告は市場の活況を受けて、同6.0%増の474百万円と堅調に推移した。リスティング広告やSEM広告ソリューションが伸び悩んだのは、営業のリソースを同社が注力するアドネットワーク事業に一部投下した影響による。

一方、営業利益が前年同期比で増加したのは、Googleの検索アルゴリズム変更に対応するための費用が当四半期は無くなったことや、開発費が減少したことなどが要因だ。

アドネットワーク事業の売上高は前年同期比40.8%増の1,466百万円、営業利益が同41.9%増の181百万円となり、売上高、利益ともに過去最高を記録した。主力のASP事業において、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」及び「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順調に拡大したこと、スマートフォンやソーシャル・ネットワーキング・サービス（SNS）などの普及拡大によりインターネット利用時間が増加し、クライアントのアフィリエイト広告出稿需要が拡大したことなどが背景にある。

また、アドテクノロジー分野では当四半期よりサービスを開始した「AdMatrix DSP」を主とするDSP広告（注3）、クライアントの広告予算配分の最適化を支援する広告効果測定ツール「AdMatrix 3PAS」が順調な滑り出しを見せた。契約数は7月末の約40件から8月末には約150件と順調に拡大している。

セグメント別業績の四半期推移（単位：百万円）

売上高	13/4期1Q	13/4期2Q	13/4期3Q	13/4期4Q	14/4期1Q	前年同期比
インターネット広告代理店事業	1,997	2,014	1,975	2,009	1,862	-6.7%
リスティング広告	1,112	1,209	1,190	1,181	1,029	-7.5%
SEM広告ソリューション	365	330	367	362	308	-15.7%
アフィリエイト広告	447	406	342	406	474	6.0%
純広告	45	44	51	33	26	-41.2%
ソーシャル・メディア他	24	24	25	25	23	-5.6%
アドネットワーク事業	1,041	1,029	890	1,131	1,466	40.8%
情報メディア事業	19	15	18	17	13	-29.3%
クリエイティブ事業	8	16	16	22	10	18.6%
消去	-416	-378	-319	-388	-454	-
合計	2,650	2,697	2,581	2,792	2,897	9.3%
利益						
インターネット広告代理店事業	64	75	115	146	87	35.8%
アドネットワーク事業	127	131	107	119	181	41.9%
情報メディア事業	1	-3	0	0	-1	-
クリエイティブ事業	2	7	7	11	-2	-
消去	-98	-75	-94	-77	-85	-
合計	95	134	135	200	178	86.4%
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%	7.3%	4.7%	
アドネットワーク事業	12.3%	12.7%	12.1%	10.6%	12.4%	
情報メディア事業	5.9%	-23.6%	-2.6%	-3.0%	-9.2%	
クリエイティブ事業	23.5%	47.2%	44.4%	50.6%	-25.7%	
合計	3.6%	5.0%	5.3%	7.2%	6.2%	

■業績動向

「AdMatrix DSP」は高度なビッグデータ解析技術とRTB（注4）技術により、「枠」への広告出稿ではなく、ターゲットとする「人」への広告配信を可能とするサービスのことで、ユーザーの属性情報などをもとに、より効果的な広告配信を行うサービスである。また、「AdMatrix 3PAS」は今まで別々で運用されていた複数のメディア媒体への広告配信作業を、同社が運用するアドサーバーで一括管理することによって効果測定を一元管理し、より正確な広告効果を測定し、広告予算配分の最適化を実現可能とするサービス。今まで別々のサーバー、アド・ツールで運用していた広告配信を一元管理できることから、トータルコストの削減効果も期待できる。

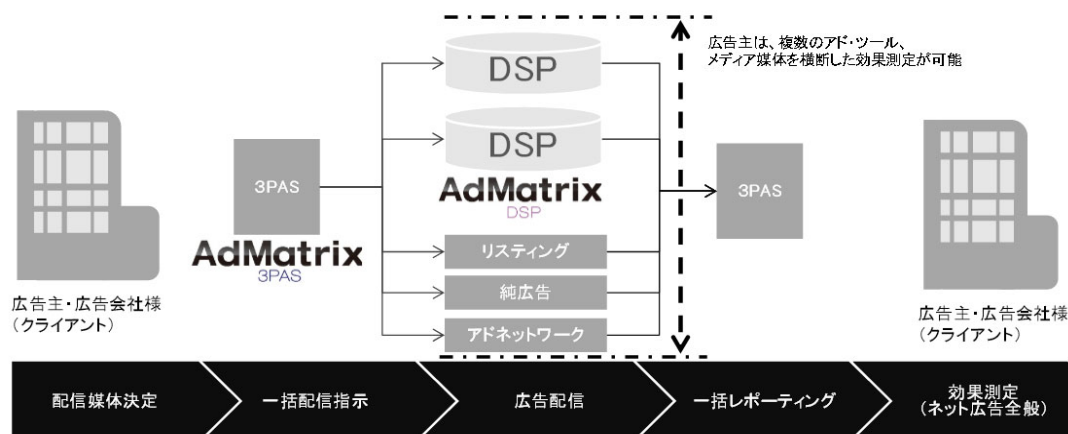
このほか、情報メディア事業は売上高が前年同期比29.3%減の13百万円、営業損益は1百万円の赤字だった。情報メディアサイトの運営、ディレクトリ登録サービスは安定的に推移したが、メディアサイト売却の影響で減収となった。また、クリエイティブ事業はスマートフォン最適化サイトやFacebookページの制作、バナー制作などを中心に受注が好調に推移し、売上高が同18.6%増の10百万円、営業損益はコスト増により2百万円の赤字となった。

（注2）SEM広告ソリューション：検索エンジンから自社Webサイトへの訪問者を増やしたい顧客に対して、SEOをはじめとする各種インターネット広告手法を用いて課題解決するサービス

（注3）DSP（Demand Side Platform）：広告出稿を行う広告主サイドが使用する広告配信プラットフォーム

（注4）RTB（Real Time Bidding）：オンライン広告の入札の仕組みで、広告のインプレッションが発生するたびに広告枠の競争入札を行い、配信する広告を決定する方式

「AdMatrix 3PAS」 ～複数ツールへの一括広告配信と効果測定が可能に～



出所：会社資料より引用

■業績動向

ASP事業など好調で通期決算は計画上振れの可能性も

(2) 2014年4月期決算の見通し

2014年4月期の連結業績は、売上高が前期比7.3%増の11,500百万円、営業利益が同6.0%増の600百万円、経常利益が同4.9%増の568百万円、当期純利益が468百万円（前期は254百万円の純損失）と、会社側では増収増益を見込んでいる。第1四半期（2013年5-7月期）実績の会社計画に対する進捗率を考慮すれば、第2四半期以降で特段の費用増項目が予定されていないことなどから、通期の業績は会社計画を上回る可能性が高いと弊社ではみている。

	14/4期1Q	通期予想	前期比	進捗率
売上高	2,897	11,500	7.3%	25.2%
営業利益	178	600	6.0%	29.8%
経常利益	170	568	4.9%	30.0%
当期純利益	48	468	-	10.4%

単位：百万円

アドネットワーク事業に関しては、アフィリエイト・サービス・プロバイダー（ASP）事業についても、市場成長が持続していることから、第2四半期以降も好調を持続する可能性が高いと弊社ではみている。また、まだ全体の業績に対する影響は大きくないものの、「AdMatrix」シリーズの拡販効果には注目したい。7月末で約40件、8月末で約150件と順調に増加している契約件数を今期1,000件、3年後には2,500件程度まで拡大していくことを会社側では目標に掲げている。DSP広告や3PASサービスなど先進技術を用いたインターネット広告サービスの成長性は高いだけでなく、既存事業との親和性も高いことから、同社が保有する顧客資産を有効に活用することで、今後同社の業績を牽引していく主力事業としての急成長が期待される。

海外展開においては2012年8月に中国・上海に子会社を設立し、検索エンジン最適化（SEO）を中心とした広告代理店事業を展開。5月より現地日系企業向けに本格的に売り上げが立ち始めている。中国大手検索サイトの百度（Baidu）における自然検索結果で検索上位表示率の1位を達成するなど着実に成果を上げており、契約数も増加傾向にある。今期中に単月ベースでの黒字化を達成する見込みだ。また、来期には通期での黒字化も視野に入ってきている。

■中期計画

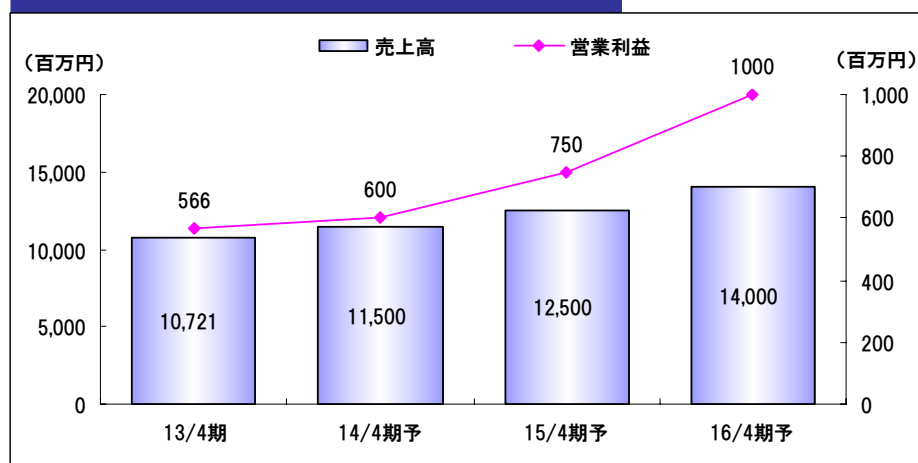
「アドテクノロジー企業」への転換で利益率アップ目指す

同社は2013年7月に3ヶ年の中期経営計画を発表している。具体的な業績目標値としては、最終年度となる2016年4月期に連結売上高14,000百万円、営業利益1,000百万円の達成を掲げている。

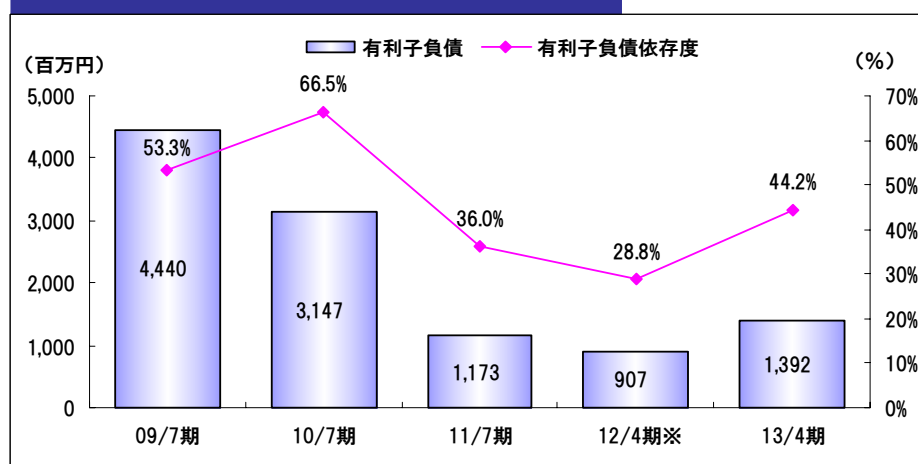
同社は2009年以降、買収したアパレル会社の経営不振など事業の多角化が響いて業績が大幅に悪化。2010年8月にフリービットの傘下に入り、ノンコア事業の整理と収益構造改革を進めてきた。ノンコア事業の整理、及び負の遺産処理に関しては2013年4月期で全て完了しているほか、財務体質に関しても有利子負債の水準が大幅に低減し、目に見える改善効果が表れている。

なお、有利子負債は2013年7月末に前四半期末比で485百万円程度増加しているが、これは長期借入金の返済資金として、親会社のフリービットより借り入れたことによるものだ。外部金融機関からの借入金としてはピーク時の4,340百万円から直近では513百万円まで圧縮している。以上のことから、2014年4月期以降はコア事業であるインターネット広告分野、とりわけアドネットワーク事業に経営リソースを集中し、再び成長期を迎える可能性が高まったと言える。

3カ年計画（売上高と営業利益）



有利子負債の推移



※有利子負債依存度＝有利子負債÷総資産、12/4期から決算月変更

■中期計画

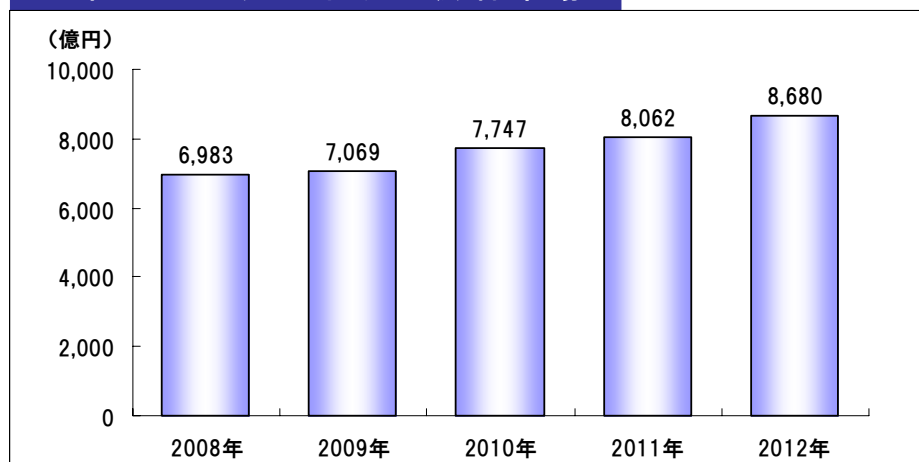
中期経営計画では、より利益率の高いインターネット広告代理店を目指して「アドテクノロジー企業」への転換を図る方針を掲げている。今後成長が見込まれるアドテクノロジー領域における開発を強化し、クライアント企業にとって費用対効果の優れた付加価値の高い広告ソリューションサービスを提供することによって、高収益体質の事業構造を作り上げていく。

中期経営計画：3カ年の経営ビジョン

	創造 2014/4期	成長 2015/4期	収益化 2016/4期
基本方針	・ディスプレイ広告及び広告効果測定の新サービスリリース ・ソーシャルメディアマーケティングの独自分析ツール投入 ・東南アジア事業展開のための準備	・広告の運用体制、データ解析領域の更なる強化 ・アドテクノロジー領域における先端投資領域の特定及び実行 ・中国拠点の販売体制確立	・投入した新規サービスの収益回収フェーズ ・東南アジアへの投資実行（事業投資or JV or ベンチャー投資）
経営目標	売上高年率成長率 6.0～8.0%	営業利益率（EBITマージン） 6.0～7.0%	新規事業領域への展開 3つ以上の新規事業領域を創設
海外展開/M&A	・海外では東南アジアへの展開準備を進め、各国ごとのGDPと広告市場の成長を鑑み、投資を実施する ・M&Aについては、最先端アドテクノロジーへの戦略投資やスケールメリットを狙った同業他社の買収は前向きに検討		

日本のインターネット広告市場はここ数年安定成長を続けているが、なかでも今後はアドテクノロジーを用いたディスプレイ広告の市場が急成長していくとみられている。同社においても、プロダクトラインとしては「ディスプレイ広告」「3PAS」「ソーシャル・メディア」の領域を自社開発技術によって深耕していく方針だ。また、これらのプロダクトラインで獲得した新規顧客に対して、最適な広告効果を実現するためのソリューションを提案する際に、検索エンジン最適化（SEO）やリスティング広告、アフィリエイト広告といった既存サービスの提案も行うことになるため、新規事業の拡大により、既存事業の売り上げ増効果も期待できることになる。

日本のインターネット広告市場



出所：電通調べ

■成長戦略

中期経営計画：サービスラインナップを強化へ

既存サービス				新規サービス		
分析項目	SEO	リスティング	アフィリエイト	DSP	3PAS	ソーシャルメディア
業界ポジション	1～3位 ※1	7～9位 ※2	4～6位 ※1	-	-	-
	自社開発	仕入販売	自社開発	自社開発	自社開発	自社開発中
売上貢献度	中	大	中	中	小～中	小～中
収益性	高	低	高	高	高	中～高
成長性	→	↗	↗	↗	↗	↗

※1：IR情報等に基づく自社調べ
※2：Yahoo!プロモーション広告（★★★）以上の正規代理店における順位

事業ドメインに関しては、インターネット広告代理店事業に加え、アドテクノロジー開発分野の事業の拡大により、特定事業への依存リスクが小さくなり、安定性が高まるものと見込まれる。また、同社は既存事業と成長領域事業のそれぞれを強化していくことによって、インターネット広告サービスの高度化が図られ、トータル・ソリューション・プロバイダーとして成長を遂げていく見通しだ。

M&Aやアライアンスに関する戦略については下表の通りで、国内及び海外での事業連携を加速化していきたい考えだ。M&Aの対象としては、アドテクノロジー分野における新技術の獲得につながる企業、あるいは顧客層の拡大につながる広告代理店などが対象候補になってくる。

中期経営計画：M&A戦略及びアライアンス戦略

国内事業	・ ネットに限らずユーザーのオーディエンスデータを多数有する事業主（メディア、リアル店舗運営会社、決済データ保有企業）とのデータ相互連携 ・ 広告事業の展開を今後強化する事業主（大手EC企業、大手メーカー、シンクタンク、データマイニング会社）との業務資本提携 ・ PV/UUの高い大規模メディアサイトの構築におけるSEO（内部対策）分野での技術提携を加速
海外事業（中国）	・ 主力商材のSEOに付随するサービス（ソーシャルメディア、ディスプレイ広告、Web制作会社）との連携加速
海外事業（東南アジア）	・ 東南アジアではEC事業、ソーシャルメディアマーケティング事業などを展開する企業との連携または資本業務提携



損益計算書（単位：百万円）

	10/7期	11/7期	12/4期※	13/4期	14/4期予
売上高	13,956	15,201	9,984	10,721	11,500
(対前期比)	5.6	8.9	-	-	7.3
売上原価	10,348	10,696	7,800	8,630	-
(対売上比)	74.1	70.4	78.1	80.5	-
販管費	3,910	4,484	1,748	1,525	-
(対売上比)	28.0	29.5	17.5	14.2	-
営業利益	-302	20	435	566	600
(対前期比)	-	-	-	-	6.0
(対売上比)	-	0.1	4.4	5.3	5.2
経常利益	-455	-66	378	541	568
(対前期比)	-	-	-	-	4.9
(対売上比)	-	-	3.8	5.1	4.9
特別利益	49	15	290	44	-
特別損失	1,158	1,132	102	748	-
税引前利益	-1,564	-1,184	566	-162	-
(対前期比)	-	-	-	-	-
(対売上比)	-	-	5.7	-	-
法人税等	86	156	-0	92	-
(実効税率)	-5.5	-13.2	-0.1	-57.3	-
少数株主利益	26	-17	-3	-0	-
当期純利益	-1,678	-1,322	571	-254	468
(対前期比)	-	-	-	-	-
(対売上比)	-	-	5.7	-	4.1
発行済株式数（千株）	143	147	147	148	-
1株当たり利益（円）	-11,737.05	-9,209.52	3,884.55	-1,709.74	3,142.31
1株当たり配当（円）	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1株当たり純資産（円）	8,251.87	-97.30	3,733.19	2,587.56	-
配当性向（％）	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE（％）	-81.7	-226.0	213.7	-53.9	-

※12/4期から決算月変更

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