

フルスピード 2159 東証マザーズ

2015年8月11日（火）

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

■ アドネットワーク事業が好調に推移、3Q以降は増収基調に転じる

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と、アフィリエイト・サービスやディスプレイ広告事業(DSP)等のアドネットワーク事業を展開する技術系インターネット広告会社である。

6月12日付で発表された2015年4月期の連結業績は、売上高が前期比5.4%増の11,920百万円、営業利益が同5.6%減の569百万円と増収減益決算となった。アフィリエイト・サービスを中心としたアドネットワーク事業が前期比17.7%増収と好調に推移した一方で、新たな収益柱として育成中であるDSPの追加機能開発費や販促費の増加が減益要因となった。ただ、四半期ベースで見ると第3四半期以降は増収基調に転じている。

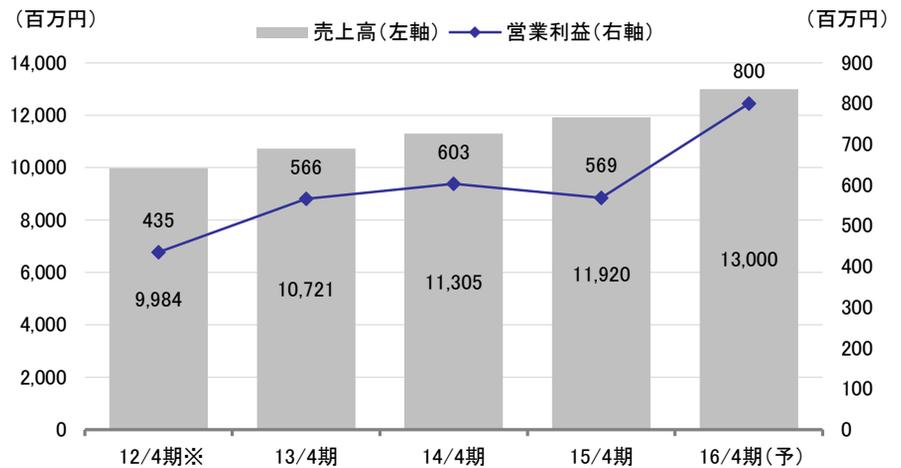
2016年4月期の業績は、売上高が前期比9.1%増の13,000百万円、営業利益が同40.5%増の800百万円となる見通し。アフィリエイト・サービスの2ケタ成長が続くほか、DSPも新規顧客の獲得により収益貢献を見込んでいる。また、今後の注力事業として訪日インバウンド事業も強化していく方針だ。まずは、中国の訪日客向けをターゲットにして、複数の広告ソリューションサービスを提供していく。既に、現地でリスティング広告事業を展開しているほか、Baidu(百度)と連携した越境O2Oサービスや大手LCC向けのフリーペーパー発刊、訪日客向け専用アプリの提供といったサービスを展開していく。中国向けが軌道に乗れば、その他のアジア向けにも同様のサービスを展開していく考えで、今後の成長が期待される。

前期までに収益構造の転換がほぼ完了し、今後の収益柱となるDSPなどアドネットワークサービスや訪日インバウンド、O2O関連といった新サービスが収益貢献してくることで、同社の業績も今後、成長局面に入るものと期待される。インターネット広告業界は技術進化が速く競争も年々激しさを増しているが、技術開発力に強みを持ち、また親会社であるフリービット<3843>とのシナジー効果が発揮されれば、成長の可能性は十分であると弊社ではみている。

■ Check Point

- ・ アドネットワーク事業には自社開発で収益性の高いASP事業を含む
- ・ 収益構造転換は順調、再成長に向けた事業体制が整う
- ・ 事業構造改革の進展とともに財務体質の強化も進む

通期業績の推移



※12/4期から決算月変更

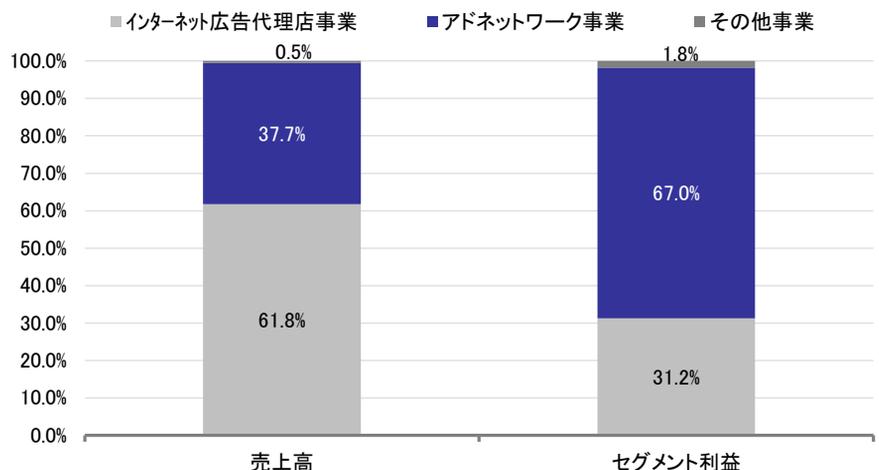
■ 事業概要

アドネットワーク事業には自社開発で収益性の高いASP事業を含む

フルスピードは、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と、自社開発するアフィリエイト・サービスやディスプレイ広告事業 (DSP) を両輪として事業展開している。連結子会社に、アフィリエイト・サービス・プロバイダー (以下、ASP 事業) を行う (株) フォーイット、情報メディア事業を行う (株) ファンサイド、中国・上海でインターネット広告代理店事業を行う上海賦絡思广告有限公司の3社がある (出資比率はいずれも 100%)。

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、その他事業の3つに区分されている。2015年4月期のセグメント別構成比は、売上高はインターネット広告代理店事業が 53.7%、アドネットワーク事業が 45.9% とほぼ二分しているが、セグメント利益ではアドネットワーク事業が 67% と大半を占めている。これは、自社開発で収益性の高い ASP 事業が含まれていることが要因となっている。

セグメント別構成比(15/4期)



2015年8月11日（火）

※ 3PAS(第三者配信)・・・複数メディアへの広告を一括管理することで、複数メディアの配信と効果測定を一元的に管理することができるアドサーバーのこと。広告主から見れば、メディアごとに広告配信する必要がなくなるほか、効果測定を一元的に管理することによって、広告予算の最適化が図れるというメリットがある。

■ 事業概要

○インターネット広告代理店事業

インターネット広告代理店事業には、リスティング広告のほか、SEO（検索エンジン最適化）を中心としたSEM広告ソリューションサービス、アフィリエイト広告、純広告の販売などが含まれている。2015年4月期の売上高構成比で見ると、リスティング広告が57.0%、SEOを中心とするSEM広告ソリューションが12.0%となっており、売上高の過半はリスティング広告で占められるが競争が激しいため収益性も低い。利益面では技術ノウハウの強みを生かせ、業界でもトップクラスのブランド力を持つSEOなどSEM広告ソリューションサービスの構成比が高くなる。

○アドネットワーク事業

アドネットワーク事業には、子会社のフォーイトで展開しているASP事業と、今後の注力事業であるディスプレイ広告事業（DSP）がある。DSPとは、広告主サイドの広告効果の最大化を支援する広告配信プラットフォームであり、複数のWebサイトの広告枠と接続し、その広告枠に最適なディスプレイ広告を配信します。クライアント側（広告主）のDSP（Demand-Side Platform）と媒体側のSSP（Supply-Side Platform）の間で広告枠の入札を瞬時に行い、広告配信が行われるRTB（Real Time Bidding）型のターゲティング広告サービスが中心となる。同社では、そのほかにも、「AdMatrix® 3PAS(※)」などを開発、商品化している。

○その他

その他の事業としては、情報メディア事業のほか、Webサイトやバナー広告の制作など広告代理店事業に付随するサービスが含まれるが、売上高、利益ともに規模は小さく、全体の業績に与える影響は軽微となっている。

■ 業績動向

収益構造転換は順調、再成長に向けた事業体制が整う

(1) 2015年4月期業績概要

6月12日付けで発表された2015年4月期の連結業績は、売上高が前期比5.4%増の11,920百万円、営業利益が同5.6%減の569百万円、経常利益が同7.6%減の533百万円、当期純利益が同23.7%増の444百万円となった。

売上高はアフィリエイト・サービスを中心としたアドネットワーク事業が前期比17.1%増と好調に推移したことで前期比5.4%増と増収となったほか、売上総利益も同6.1%増と堅調に推移した。一方で、注力事業であるDSPの開発投資を前倒ししたことや、販促活動の強化を主因として、販管費が前期比10.9%増したことが、営業利益の減益要因となった。販管費は前期比で160百万円増加したが、内訳は人件費で80～90百万円、貸倒引当金繰入額の増加で26百万円、広告費・リーガル費用で50百万円となっている。なお、当期純利益については前期に特別費用118百万円計上したのに対して、当期は投資有価証券売却益を計上したことで増益となっている。

期初会社計画比で見ると売上高、利益ともに未達となった。売上高は、注力事業であるDSPの開発投資を前倒ししたことにより本格的営業展開が遅れたことにより販売契約件数が計画を下回ったことが主因であり、また、それに連動するかたちで利益ベースでも未達となった。ただ、四半期ベースの業績推移を見ると第3四半期以降は前年同期比で増益に転じており、同社がここ1～2年で進めてきた収益構造転換は順調に進み、再成長に向けた事業体制は整ってきたと言えよう。

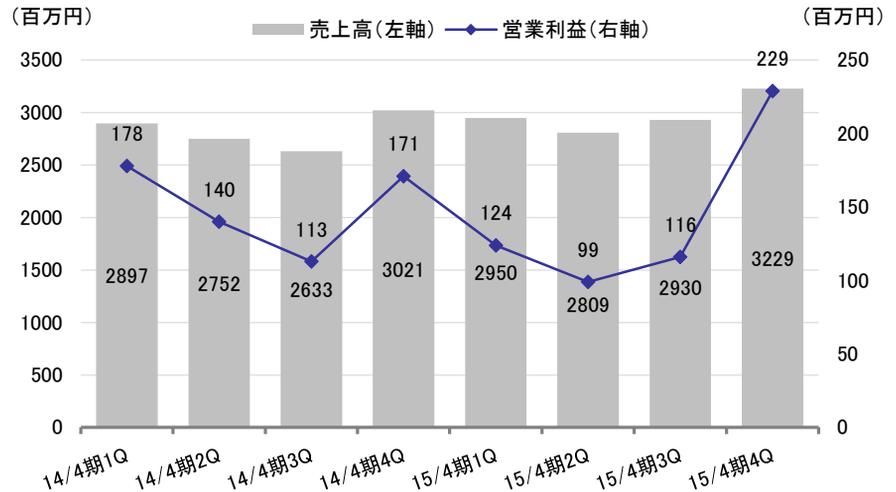
2015年8月11日(火)

2015年4月期連結業績

(単位：百万円)

	14/4期		15/4期				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	11,305	-	12,500	11,920	-	5.4%	-4.6%
売上総利益	2,073	18.3%	-	2,198	18.4%	6.1%	-
販管費	1,469	13.0%	-	1,629	13.7%	10.9%	-
営業利益	603	5.3%	750	569	4.8%	-5.6%	-24.1%
経常利益	577	5.1%	720	533	4.5%	-7.6%	-25.8%
特別損益	-118	-1.1%	-	90	0.8%	-	-
当期純利益	359	3.2%	520	444	3.7%	23.7%	-14.6%

四半期業績推移



(2) 事業セグメント別動向

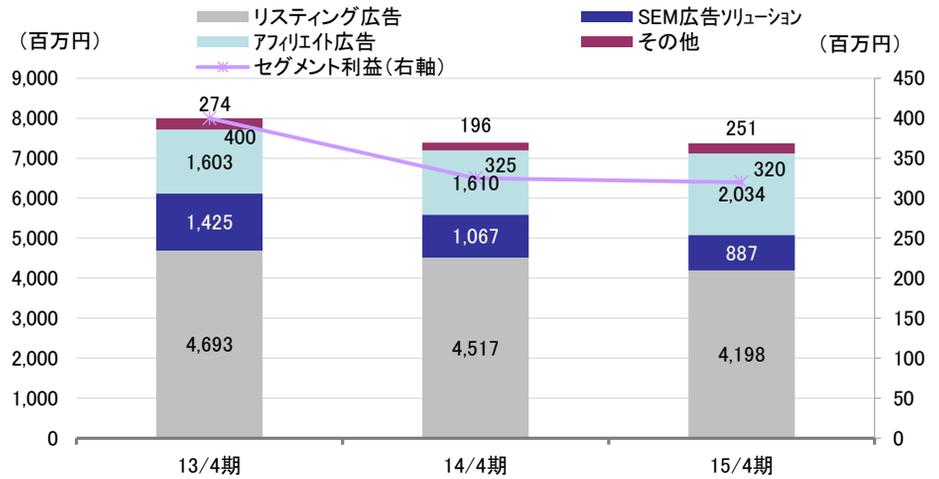
○インターネット広告代理店事業

インターネット広告代理店事業の売上高は前期比 0.3% 減の 7,371 百万円、セグメント利益が同 1.5% 減の 320 百万円となった。売上高の内訳を見ると、アフィリエイト広告販売が美容・エステ、金融業界向けを中心に前期比 26.3% 増の 2,034 百万円と好調に推移した一方で、リスティング広告が同 7.1% 減の 4,198 百万円、SEM 広告ソリューションが同 16.9% 減の 887 百万円と低迷した。

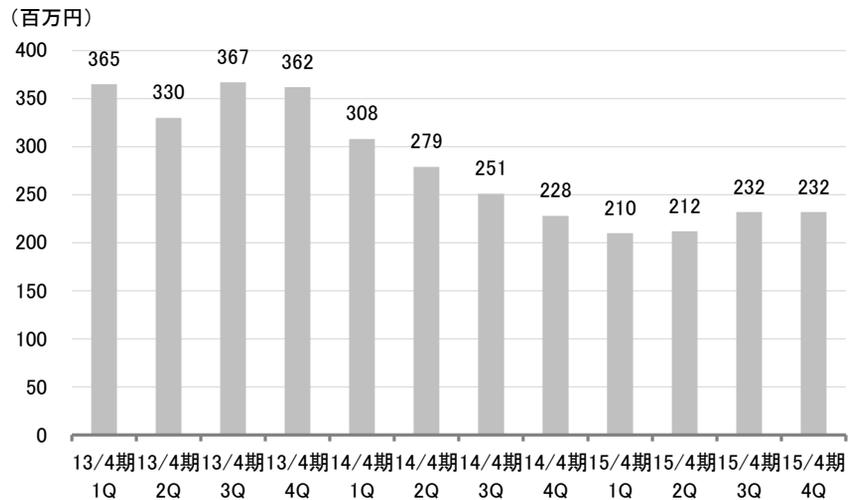
従来の収益柱であった SEM 広告ソリューションにおいては、Google のガイドラインに準拠する内部施策型 SEO※やコンサルティング型サービスへと事業構造の転換を進めたことにより、減収傾向が底を打ち、第 2 四半期以降は顧客数の増加とともに売上高も緩やかながら堅調に推移した。

※ 内部施策型 SEO：自社サイト内のページ数やタイトルタグ、文章量、キーワードバランス、テーマなどを検索エンジンのアルゴリズムに合わせて最適化していくことで、検索結果上位に表示する施策のこと。外部施策型と比べると手間がかかるものの、検索アルゴリズム変更の影響を受けにくいとされている。

インターネット広告代理店事業の業績推移



SEM広告ソリューション売上推移(四半期)



○アドネットワーク事業

アドネットワーク事業の売上高は前期比 17.7% 増の 6,308 百万円、セグメント利益は同 5.4% 増の 687 百万円と増収増益となった。売上高の 95% 前後を占める ASP 事業が前期比 15% 増と好調に推移したことが主因だ。ASP 事業ではスマートフォンやタブレット向けの展開を積極的に進めたことで、パートナー数が前期比 16.6% 増、取扱いプロモーション数が同 41.1% 増と大幅に拡大し、売上高の伸びにつながった。特に同社のアフィリエイト・サービスは「担当者の対応の良さ(速さ、丁寧さ)」において、パートナーから非常に高い評価を受けていることも好調の要因になっているものとみられる。

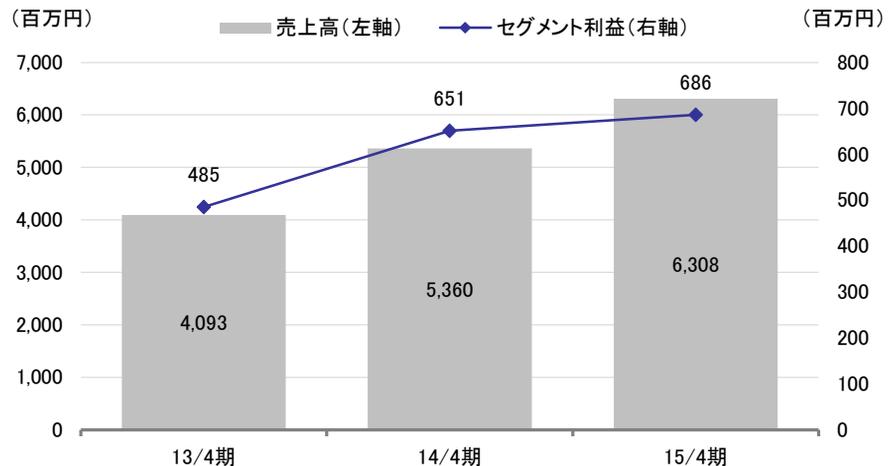
また、注力分野であるディスプレイ広告事業では、主力となる DSP サービスにおいて、他社との差別化を図るため機能の追加開発を前倒して実施するなど、競争力強化に向けた取り組みを実施した。

具体的には、ターゲティング広告配信機能において、天候や地域、オフィスなど顧客の場所の属性を細分化して配信する機能を開発したほか、国内では業界初となる 3PAS サービスとの連携を行うことで、広告費用配分の最適化を実現した。セグメント利益率が前期の 12.2% から 10.9% へ低下したが、DSP の開発強化による費用増が要因となっている。

2015年8月11日（火）

同社では DSP や 3PAS のほか、ソーシャル・メディア分析、リスティング自動入札、電話効果測定、SEO 分析、レコメンド配信といった 7 つの「AdMatrix®」シリーズを開発し、サービスの開始から 2 年ほどで累計の利用アカウント数は、中小企業を中心として 22,000 件（無料アカウント含む）に達した。当初の計画は下回ってはいるものの、順調に拡大していると言える。顧客は主に中小企業であり、売上高としてはまだ年間数億円程度と小さいことから、セグメント利益ベースでは若干の赤字となっているが、2016 年 4 月期以降は有料顧客数の拡大により、黒字転換が見込まれている。

アドネットワーク事業



○その他事業

その他事業の売上高は前期比 43.6% 減の 55 百万円、セグメント利益は同 228.0% 増の 18 百万円となった。売上高、利益とも規模が小さいため、詳細は省略する。

16/4 期は 2 期ぶりに増収増益に転じる見通し

(2) 2016 年 4 月期の業績見通し

2016 年 4 月期の連結業績は、売上高が前期比 9.1% 増の 13,000 百万円、営業利益が同 40.5% 増の 800 百万円、経常利益が同 46.1% 増の 780 百万円、当期純利益が同 26.1% 増の 560 百万円と 2 期ぶりに増収増益に転じる見通しだ。

収益のけん引役は ASP 事業で、今期も 2 ケタ増収を見込んでいる。同事業の増収率が前期並みとなれば、約 10 億円の増収となり、今期増収分の大半を同事業で稼ぎ出す格好となる。また、DSP や 3PAS などのディスプレイ広告事業や、SEM 広告ソリューションサービスなど限界利益率の高い事業が伸びることで、営業利益率も前期の 4.8% から 6.2% へ上昇する見通しだ。今期の会社計画は大幅増益見通しとなっているものの、これら要因により達成の可能性は十分あると弊社ではみている。なお、リスティング広告については、粗利益率が低いため利益へのインパクトは小さいものの、他の広告商材とのクロスセルによって売上の減少傾向に歯止めをかけたい考えだ。

5 月以降直近までの売上状況としては、ASP 事業の好調が持続しているほか、SEM 広告ソリューションサービスも堅調に推移しており、今後、市場環境に大きな変化がなければ、第 1 四半期は 3 四半期連続の増収増益となる見通しだ。

■ 成長戦略

業績が成長局面に入る可能性は高い

同社は2016年4月期を最終年度とする中期3ヶ年計画を進めており、今まで実施してきた新規事業に対する開発投資や、既存事業における収益構造転換への取り組みによる成果が顕在化する今期を収益化フェーズの年と位置付けてきた。当初の業績目標は売上高で14,000百万円、営業利益で1,000百万円を掲げていたが、前期実績が計画を下回ったこともあり、それぞれ若干引き下げた格好となっているが、再成長に向けた事業基盤の整備は進んでおり、今期以降業績が成長局面に入る可能性は高いとみられる。

また、今期は新たな注力領域として訪日観光客をターゲットとした広告支援サービスや、スマートフォン向けのサービスなども強化していく方針を打ち出している。いずれも今期業績へのインパクトは軽微だが、中期的な成長ポテンシャルとしては大きいとみており、今後の取り組み動向が注目される。

(1) DSP 市場の見通しと社内の取り組み

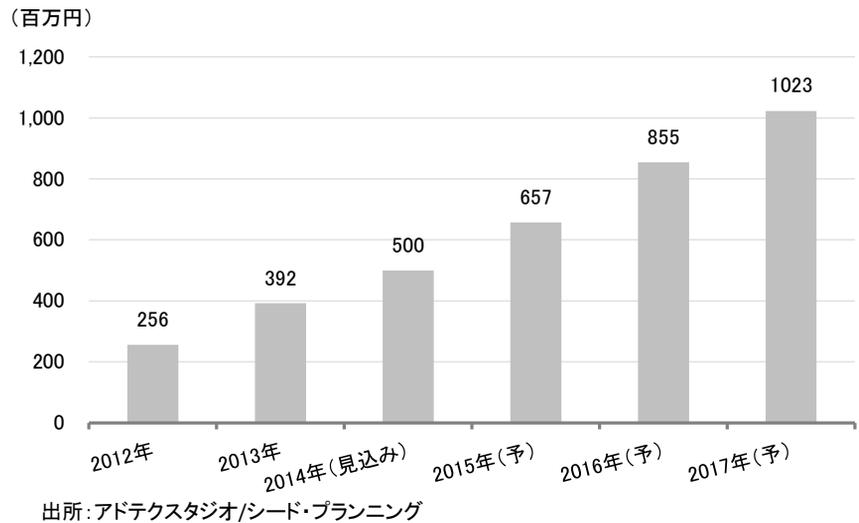
ここ数年で市場が急成長している RTB 経由のディスプレイ広告市場は、2014 年見込みの 500 億円から、2017 年には 1,000 億円を超える市場規模に拡大すると予想されている。DSP 市場で後発となる同社の売上高は年間数億円規模とまだ小さいものの、前述したように高い技術開発力をベースとした独自のターゲティング配信機能などを盛り込むなど差別化を図ることで、市場シェアの拡大を目指している。

DSP 市場ではフリークアウト<6094> やサイバーエージェント<4751> の子会社である(株)マイクロアドなどが業界大手だが、大手でも売上規模は年間で 40~50 億円程度の規模であり、参入事業者も 10 社以上とまだ群雄割拠の状況であり、今後の戦略次第でシェアの拡大も十分見込めるフェーズにあると考えられる。同社では、ターゲティング配信機能の拡充に加えて、月間 1,000 億インプレッションと国内最大級を誇る配信在庫数、3PAS サービスとの連携による広告費用の最適化支援サービスなどを強みとして、顧客数の拡大を進めていく戦略だ。

また、国内のアド・テクノロジー分野で業界トップの知見を持つ(株)ジオロジックの代表取締役 野口航(のぐちわたる)氏を7月に社外取締役として招聘しており、同氏が持つ最新のデータ分析、アルゴリズム分析技術を今後の製品開発に生かしていくことも期待される。ビッグデータを経営戦略として活用する企業が増えるなかで、顧客企業が保有するデータベースと同社のアドネットワーク技術を融合し、より投資効果の高い広告ソリューションを実現する DMP(データマネジメントプラットフォーム)サービスへの展開も進めていく方針だ。

2015年8月11日(火)

RTB経由のディスプレイ広告市場



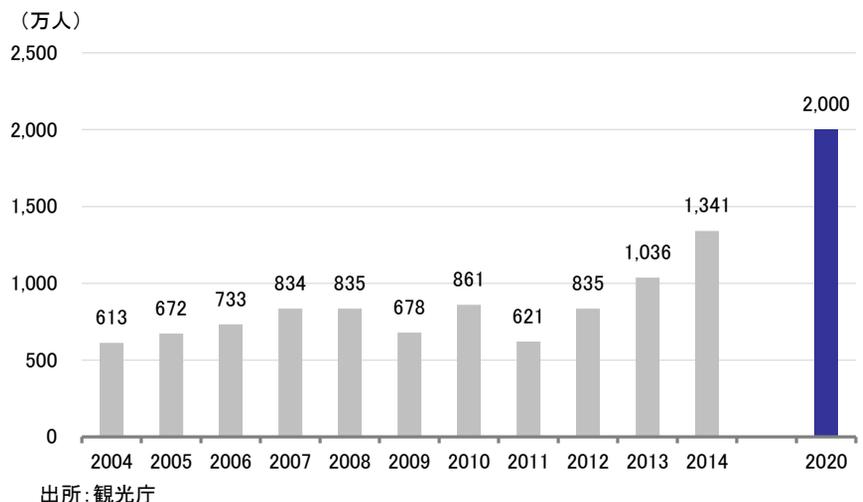
百度と共同で越境 O2O の PR サービスを開始

(2) 訪日インバウンド事業

円安の進展やアジア周辺国の経済発展に伴って、2014年の訪日旅行者数は前年比29%増の1,341万人と3年連続で2ケタ成長となった。なかでも、中国からの訪日客は前年比83%増の240万人と大幅に増加し、香港や台湾も含めた中華系の訪日客は617万人と全体の46%を占めている。また、訪日旅行者の国内滞在中の消費額は前年比43%増の2兆305億円と大きく伸びている。とりわけ、中国人の「爆買い」はテレビでも多く報道されるなど、国内景気にプラスの影響を与えている。観光庁では、2020年までに訪日旅行者数2,000万人を目指しており、今後も為替水準が円高に反転しない限りは訪日インバウンド需要の拡大が続くものと予想されていることから、関連企業もこうした需要の取り込みを進めている状況にある。

こうした環境下で、同社は消費額が最も大きい中国訪日客（1人当たり平均支出額は23.2万円と全体平均の15万円を大きく上回る）にまずはターゲットを絞って、日系メーカーや小売企業向けに広告ソリューションサービスを展開していく方針だ。

訪日旅行者数の推移



既に、中国では大手検索エンジンを手掛ける Baidu（百度）向けのリ스팅広告サービスを提供しているほか（前期売上高は数千万円程度）、Baidu と共同で越境 O2O の PR サービスを開始している。また、2014 年 12 月からは Baidu 傘下の中国最大級動画配信メディア「爱奇艺（アイチーイー）」と業務提携し、日本観光動画チャンネルの配信をスタートし、訪日潜在層・予定層をターゲットに観光地や実店舗への送客・来店を促進するソリューションサービスを行っている。ただ、今後はコンテンツなどの充実を図りながら、アクセス数の増加とマネタイズを実現していく方針となっている。

その他にも新たな取り組みとして、中国現地 PR 会社と提携して訪日予定層や潜在層向けにニュースリリースを配信していくほか、大手 LCC 会社の機内で配布されるフリーペーパーの発刊、訪日後に利用する専用アプリなどのリリースも予定している。

同社では訪日潜在・予定層から訪日後の観光客に至るまで、すべての見込み顧客層にリーチする広告ソリューションサービスの仕組みを作り上げることで、広告費の費用対効果の最大化を実現し、事業規模の拡大を進めていく考えだ。今期はまだ業績に与えるインパクトは軽微なもの、中期的には売上規模で数十億円レベルに成長する可能性もあるだけに、今後の展開が注目される。また、中国でのサービス展開で蓄積したノウハウを基に、アジア各国への水平展開も進めていく考えで、現地企業との戦略的提携を積極的に行いながら、海外事業の拡大を進めていく戦略だ。

「TONE」端末の普及が進めば「Alike」の媒体価値も高まる

(3) スマートフォン関連事業

スマートフォン関連事業では、親会社のフリービットと CGC（カルチュア・コンビニエンス・クラブ（株））による業務資本提携が 2015 年 2 月に発表され、両社の合併でトーンモバイル（株）が設立されている。従来、フリービットで展開してきたスマートフォンの MVNO サービスをトーンモバイルで引き継ぐ格好となったが、トーンモバイルでは今後 100 万ユーザーの獲得を目標としており、今後は TSUTAYA 店舗での販売を全国に拡大し、MVNO で業界トップシェアを目指している。

同社はトーンモバイルに対して、アド・テクノロジー領域のサービス提供を計画しているほか、Web マーケティング支援やデータ連携サービスなども今後進めていく予定となっている。また、5 月からは同社が企画・運営コンサルティングを行っているソーシャル型情報メディアサイト「Alike（アライク）」をトーンモバイルが提供する端末「TONE（トーン）」にプリインストールしている。

「Alike」は飲食店舗や美容・エステ店舗など約 100 万件超と国内最大級の店舗情報を保有するメディアサイトで、GPS 機能と連携することで自身の位置情報を認識し、周辺の店舗情報などをリアルタイムで受信できることが特長となっている。「TONE」端末の普及が進めば「Alike」の媒体価値も高まり広告販売収入の拡大が見込まれる。

■ 財務状況と株主還元策について

事業構造改革の進展とともに財務体質の強化も進む

同社の財務状況を見ると、2015年4月末の総資産残高は前期末比490百万円増加の3,770百万円となった。主な増加要因は、現預金で215百万円、売上債権で183百万円の増加となった。一方、負債は前期末比164百万円減少の2,367百万円となった。有利子負債が297百万円減少したことが主因となっている。純資産は当期純利益の計上に加えて、新株式の発行により、前期末比655百万円増の1,402百万円となった。また、利益剰余金は2010年7月期からマイナスが続いていたが、2016年4月期業績が会社計画どおりに推移したとすれば、7年ぶりにプラスに転じることになる。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率や有利子負債比率は2014年4月期以降、大きく改善しており、また、ネットキャッシュ（現預金から有利子負債を差し引いたもの）も3期連続でプラスとなっている。事業構造改革の進展とともに財務体質も着実に強化が進んでいると言える。

なお、株主還元策としての配当に関しては2010年7月期以降無配が続いているが、当面は内部留保による財務体質の強化と累損の解消（前期末385百万円）を優先する方針となっており、復配の時期に関しては、その時の収益動向や投資資金需要なども考慮しながら判断していくものとみられる。

貸借対照表

（単位：百万円）

	12/4期	13/4期	14/4期	15/4期	増減額
流動資産	2,909	2,737	2,872	3,265	393
（現預金）	1,213	1,020	1,259	1,475	215
固定資産	347	410	406	504	97
総資産	3,257	3,147	3,279	3,770	490
流動負債	2,126	1,750	2,459	2,228	-230
固定負債	559	1,001	72	138	66
（有利子負債）	1,173	907	1,201	904	-297
負債合計	2,686	2,752	2,532	2,367	-164
（利益剰余金）	-919	-1,174	-829	-385	444
純資産	571	394	747	1,402	655
主要経営指標					
（安全性）					
有利子負債比率	213.7%	229.7%	160.8%	65.0%	
自己資本比率	16.9%	12.5%	22.8%	36.9%	
（収益性）					
ROE	213.7%	-53.9%	62.9%	41.5%	
営業利益率	4.4%	5.3%	5.3%	4.8%	

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・表示したのですが、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