

## ■2159 東証マザーズ ■ フルスピード

### ■アパレル売却で次四半期以降の費用負担が大幅減

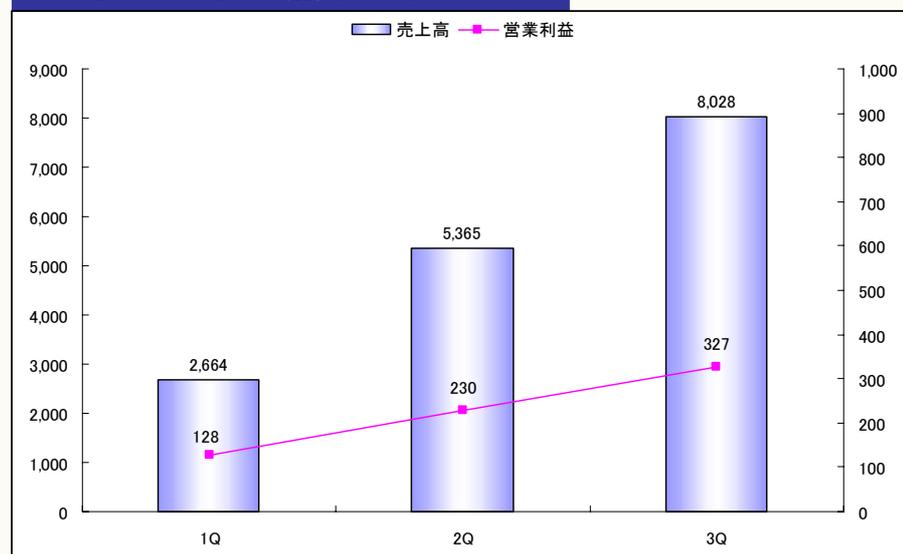
2011年6月13日(月)、フルスピード<2159>の第3四半期(2010年8月～2011年4月)の決算が発表され、同時に決算説明会が開催された。今回より芳賀麻奈穂・前代表取締役社長に代わって、新たに田中伸明・同社代表取締役社長(フリービット取締役副社長を兼務)が説明会の壇上に立った。なお、田中氏は5月16日付で同社の代表権を持つ新社長に就任している。

今四半期決算のポイントは、懸案事項となっていたアパレル事業の売却を断行した点にある。決算説明会でのヒアリングとともに、(1)第3四半期の収益動向、(2)今期以降の見通し、(3)経営体制の刷新を報告する。

### ★Check Point

- ・懸案事項となっていたアパレル事業の売却を断行
- ・インターネットマーケティングに関わるコア事業は引き続き順調に拡大
- ・新経営体制のもとで来期はV字回復の可能性

コア事業の11年7月期推移(単位:百万円)



## 第3四半期の収益動向

前期予想は下方修正も懸案のアパレル事業売却を断行

第3四半期までの累計の業績は、売上高が12,557百万円(前年同期比+27.5%)、営業損益が▲55百万円の赤字(前年同期は73百万円の黒字)、経常損益が▲123百万円の赤字(同▲75百万円の赤字)、当期純損益が▲1,260百万円の赤字(同▲1,104百万円)となった。

営業損益、経常損益、当期純損益とそろって赤字を計上した形となったが、これは今期中の売却を目標としていたノンコア事業のアパレル事業を当第3四半期に売却したことが大きい。同社の得意とするインターネットマーケティングに関わるコア事業は、強固な競争力とそれを支える万全の営業力によって引き続き順調に拡大している。

第3四半期までの累計売上高は、前年同期と比べて2,706百万円増加した。これはアパレル事業が今期から連結対象になったという要因が大きい。一方でアパレル事業ののれん代償却が毎月約32百万円も発生し、同事業でそれをカバーするだけの利益が得られず、連結ベースの営業利益は赤字転落を余儀なくされた。ここに同事業も含めたノンコア事業からの撤退に伴う特別損失も加わって、当期純損益は▲1,260百万円の赤字を余儀なくされた。

特別損失についてはアパレル事業における株式会社ギルドホールディングス、およびギルドコーポレーション株式会社(以下ギルドグループ)の株式を第三者に譲渡(2011年5月13日に公表)が要因。主に当該譲渡によって、この第3四半期では、連結で▲719百万円、単体で▲1,372百万円の特別損失を計上することとなった。

### 連結・単体・コア事業の業績(単位:百万円)

	2011年7月期3Q累計		
	連結	単体	コア事業
子会社	8	-	5
関連会社	1	-	-
売上高	12,557	6,067	8,028
売上原価	8,677	4,954	6,202
原価率	69.1%	81.7%	77.3%
売上総利益	3,879	1,112	1,825
販管費	3,935	948	1,498
販管比率	31.3%	15.6%	18.7%
営業利益	△ 55	163	327
営業利益率	-	2.7%	4.1%

■ 2159 ■  
フルスピード

## 第3四半期の収益動向

アパレル事業の業績不振がいかに同社の本業部分の収益を圧迫するようになっていたか。第3四半期の決算は図らずもその一端がうかがえる内容だった。買収当時、当事業は大幅な営業黒字を計上していたために、将来の収益への貢献は大きいと判断された。しかし業績の変動が非常に激しく、特にこの2年間は天候不順や消費低迷による販売不振が顕著となり、コア事業の利益を圧迫する状態が続いていた。

ギルドグループは第2四半期に続いて、当第3四半期も厳しい状況だった。アパレル業界であれば当四半期にあたる2月～4月は、冬物から春物への切り替えで年間利益のかなりの部分を稼ぐ時期に当たっているのだが、業績は浮上できずに終わっている。利益面での貢献がないままに、一方でのれん代の償却が月額で約32百万円ずつ発生しており、これが全社ベースの営業利益を大きく圧迫する原因となっていた。

ただ、今期でアパレル事業に見切りをつけ本体より切り離したことによって、事業遂行上の当面の懸案事項は一気に処理を進めることができた。ギルドグループの有利子負債も切り離し、負債比率を大幅に圧縮することもできた。

またアパレル事業ほど大きくはないが、3年前に買収したJPS(消費者向け事業)を同じように今期中に切り離す予定で準備に入り、第3四半期で投資有価証券評価損を計上している。

### 四半期ごとの売上高と経常利益の推移(単位:百万円)

	売上高				経常利益					
	09.7月期	10.7月期	伸び率	11.7月期	伸び率	09.7月期	10.7月期	伸び率	11.7月期	伸び率
1Q	3,368	3,165	-6.00%	4,198	32.60%	180	150	-16.70%	79	-47.30%
2Q	3,056	3,095	1.30%	4,581	48.00%	38	87	129.00%	-183	-
3Q	3,341	3,591	7.50%	3,778	5.20%	66	-312	-	-19	-
4Q	3,484	4,278	22.80%	-	-	329	-346	-	-	-

■ 2159 ■  
フルスピード

## 第3四半期の収益動向

一方で、コア事業の部分は安定的に利益を稼ぎ出す状況がすでに確立されている。コア事業の営業利益は第3四半期の累計で327百万円を計上。前年同期比で+4.1%の伸びを維持している。

コア事業とは、

- (a) インターネットマーケティングを中心とした法人支援事業
  - (b) アフィリエイトサービスプロバイダー事業
  - (c) インターネットメディア事業
  - (d) データセンター事業
- の4つの分野である。

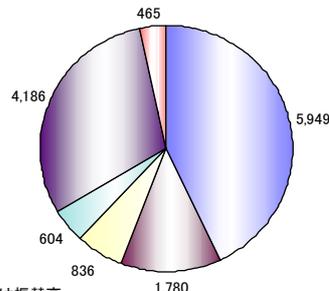
アパレル事業を切り離したことによって、今後はさらに一段と経営リソースを集中的に投下することができる。本業部分では引き続き強固な競争力を保っている。

中でも中核は(a)のインターネットマーケティングを中心とした法人支援事業であり、この第3四半期も売上高で全体の47%を稼ぎ出している。アパレル事業のセグメント損益▲344百万円で大半が相殺されてしまったが、同利益も全社合計を上回る437百万円に及んだ。

### セグメントごとの業績(単位:百万円)

セグメント売上高(単位:百万円)

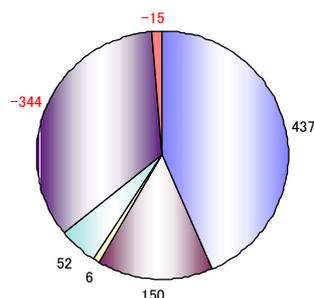
- (a) インターネットマーケティングを中心とした法人支援
- (b) アフィリエイトサービスプロバイダー
- (c) インターネットメディア
- (d) データセンター
- (e) アパレル
- (f) その他



セグメント間の内部売上高又は振替高  
(a):8 (b):1,235 (c):5 (d):15 (e):- (f):-

セグメント営業利益(単位:百万円)

- (a) インターネットマーケティングを中心とした法人支援
- (b) アフィリエイトサービスプロバイダー
- (c) インターネットメディア
- (d) データセンター
- (e) アパレル
- (f) その他



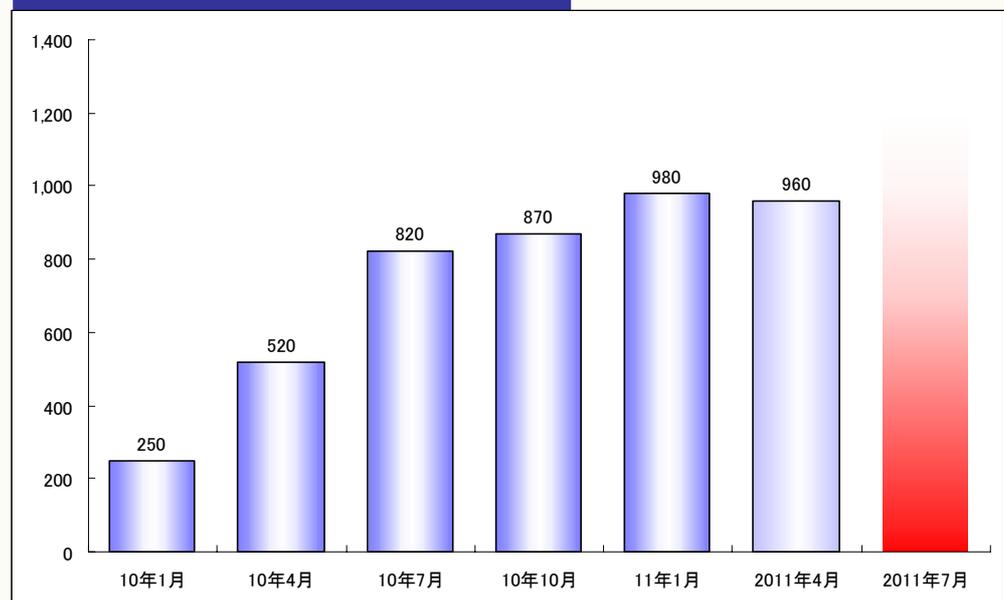
## 第3四半期の収益動向

この事業部門は従来通り、法人支援プラットフォーム「フルスピードクラブ」、SEO、リスティング広告、アフィリエイト広告で構成されている。中でもSEO(検索エンジン最適化)やリスティング広告などインターネットマーケティングサービスをはじめとした法人支援サービスを提供する「フルスピードクラブ」が中核サービスとして成長しつつある。今ではSEOやリスティング広告など従来からの主力サービスは、そのみの単独での販売は新たには行っておらず、「フルスピードクラブ」としてのトータルサービスに急速に移行しつつある。

その「フルスピードクラブ」だが、第3四半期末の時点で契約件数は960件。昨年10月のサービス開始以来、第2四半期まではきわめて順調に拡大を続けてきた。しかし3月11日に東日本大震災が発生し、これにより一時的に積極的な営業展開を自粛したことで会員数の伸びは鈍化せざるを得なかった。

6月になって経済全体に対する大震災の影響が落ち着きを取り戻していることから、営業活動を再開。今7月期末に向けて「フルスピードクラブ」の契約件数は再び増加ペースに戻ると見られる。

フルスピードクラブの概算件数



(b)のアフィリエイトサービスプロバイダー事業も順調な拡大が続いている。自社開発したアフィリエイトプログラムの営業は、この第3四半期も順調な受注ペースを維持。販促系の広告費、特にアフィリエイトなど成果報酬型広告は景気の低迷でもさほど減少しない、という業界の経験則が証明された形となった。提携するサイト数は初めて11万件の大台を突破。これまで実績のなかった未開拓の業界にも販路拡大を求めて進出し、そこで順調に顧客開拓が進んでいるという。インターネットマーケティングの認知の度合いが社会的にも広がっている様子である(a、bともセグメント区分の変更により前年同期との対比はない)。

(c)のインターネットメディア事業は、Webサイトの運営・販売、それにECが分類される。しかし第3四半期は新たに販売したWebサイトはない。事業全体の方向性としてこの分野は現在のところ縮小傾向にあり、当四半期の売上高も前年同期比-8%にとどまった。

(d)のデータセンター事業に関しては、子会社のベッコアメ・インターネットがデータセンター事業を行っている。この分野は大震災による直接的な被害はなく、東京電力による計画停電の影響もなかったため、稼働率、売上ともに堅調な推移をたどっている。同事業部門の売上高は前年同期比+23%も増加した。

従来からベッコアメ・インターネットが有しているISP事業者の顧客基盤に向けて「フルスピードクラブ」を展開しており、これが早くも効果を現してきた。この分野での親会社フリービット<3843>との協業体制がひとつの形となりつつある。

## 今期以降の見通し

インターネットマーケティングのコア事業は引き続き順調に拡大

今期(2011年7月期)の業績見通しについては、すでに5月13日の時点で下方修正を公表している。今回はその時の見通しがそのまま踏襲された。

第3四半期時点における通期の業績見通しは、

- ・売上高が15,377百万円(修正前は18,256百万円)、前年比で+1,248百万円の増加。
- ・営業利益は31百万円(修正前は869百万円)、前年比で+299百万円の黒字転換。
- ・経常利益は▲21百万円(修正前は818百万円の黒字)、前年比で+400百万円の黒字転換。
- ・当期純利益は▲1077百万円(修正前は250百万円の黒字)、前年比で+400百万円の黒字転換。

となっている。

売上高の対前年比での大幅な伸びは、アパレル事業の連結化による押し上げ要因が大きい。同様に各損益段階での期初見通しからの引き下げも、いずれもアパレル事業の業績不振とその切り離しに伴う特別損失の計上によるものが大部分である。

今期は通期で利益面での大幅な下方修正を余儀なくされ、最終損益の段階でも純損失を計上するという不本意な内容の見通しとなっている。しかしこれはコア事業ではない分野を切り離したことによる部分が大きい。

むしろこのことによって利益圧迫要因がなくなり、今後はコア事業に100%集中できる体制が整ったと言えよう。アパレル分野という予測を立てにくく、同社にとって知見のない事業領域から脱出できたことは、将来に向けて非常に意義深いことである。

アパレル事業の切り離しと併せて、財務戦略上にも大きな変化があった。ひとつは有利子負債の圧縮、もうひとつはグループファイナンスへの移行である。

まず有利子負債の圧縮。アパレル事業を切り離したことにより、連結有利子負債は第2四半期の42億円から今回は33億円にまで圧縮が進んだ。今後も引き続き有利子負債の削減が進められる方針にある。

### 通期業績の推移(単位:百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS(円)
07.7期	5,142	186.5%	839	142.5%	851	145.2%	477	140.9%	18,710.8
08.7期	9,444	83.7%	1,494	78.1%	1,484	74.4%	836	75.3%	6,044.7
09.7期	13,249	40.3%	642	-57.0%	613	-58.7%	105	-87.4%	743.2
10.7期	14,129	6.6%	-268	-	-421	-	-1,651	-	-11,546.5
11.7期(予)	15,377	8.8%	31	-	-21	-	-1,077	-	-7,503.8

■ 2159 ■  
フルスピード

## 今期以降の見通し

貸借対照表を四半期末ごとに比較した場合、金額上で100百万円を超える大きな変化があったのは、流動資産の「商品」と固定資産の「のれん」、そして負債の部の「短期借入金」であるが、これらのすべてが今四半期に実施された財務戦略の変更によってもたらされている。

流動資産の「商品」(第2四半期から第3四半期にかけて+143百万円の増加)は、アパレル子会社のギルドコーポレーションの商品仕入れに関わるものである。固定資産の「のれん」の1,034百万円減少も、アパレル事業を売却したことによる。

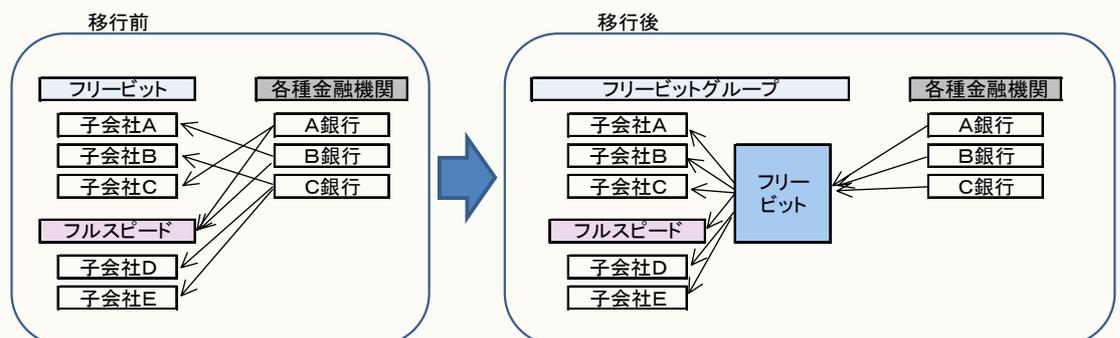
そして「短期借入金」の-305百万円の減少。これはその大半が同社単体での短期借入金の減少によるものであるが、この点ですでにグループファイナンスへの移行の効果が現れている。つまり今後、金融機関や資本市場からの資金調達に関しては、同社単体で実施するのではなく、親会社のフリービットが主導する形でグループ全体のファイナンスを行うという仕組みに移行し、長期への借り換えを促進させる。これにより、第3四半期と比べ、第4四半期には、財務上、有利子負債の総額がアパレル事業の売却により削減されると同時に、短期借入金の総額を大幅に減少させ、その一部を長期借入金にシフトさせる方針だと言う。これは同社にとって財務体質改善に向けた大きな一歩であり、今回のグループファイナンスは金利負担の低減に加えて、安定かつ柔軟に資金を確保する体制が構築されたという観点からも大いにメリットがある。

従来は同社とフリービットは別々の金融機関からそれぞれ個別で借入金の調達を行っていた。それを親会社のフリービットの決算末にあたる今四半期より、フリービットが企業グループ全体を統括する形で借入金を一本化して調達し、その上で同社を含むグループ会社はフリービットから借り入れを起こすという形態に切り替えた。

このようなグループファイナンスに移行することによって、各社が単独で金融機関から借り入れを行う場合よりも、より大きな与信枠の中で資金調達を行うことができ、しかもフリービットの信用力の下で調達コストを引き下げることができる。今期はフリービットグループ全体で40億円の借り換えを行った。グループとして金融機関とのパイプを太く保つことで、今後も資金調達に関してはより機動的に安定した状況を構築していくことができる。

リーマン・ショック、東日本大震災と大きな事件や災害が相次ぎ、社会全体の不確定要素が高まっている。金融機関も取引先への与信は慎重にならざるを得ない。特別損失の計上により純損失が発生し、第3四半期末における同社の株主資本比率はわずか0.8%まで低下した。「フルスピードクラブ」を軸に本業部分での成長路線回帰が実現しつつある現在、今後は利益によって株主資本の積み上げが予想されるものの、親会社主導によるファイナンス面での側面支援は頼もしいサポート体制とも言えるだろう。

### グループファイナンスへの移行



(会社資料より作成)

## 経営体制の刷新

### 新経営体制のもとで来期はV字回復の可能性

冒頭に触れたように5月16日付で、芳賀麻奈穂・前代表取締役社長に代わって新たに田中伸明氏が代表取締役社長(フリービット取締役副社長を兼務)に就任した。それに伴って同社のマネジメント体制も新しく再編されている。アパレル事業の切り離しとともに、今第3四半期の決算における重要な変更点となった。

新社長となった田中氏は、長年にわたってフリービットの現代表取締役社長である石田宏樹氏と事業を供にし、ともにフリービット(当時はフリービット・ドットコム)の創業に携わった。田中氏は現在もフリービットの取締役副社長を兼ねており、事業戦略の全体像や技術開発の方向性は石田社長が担い、田中副社長は実務マネジメント全般を担当している。同社の新社長として業績改善の枠組み作りを受け持つとともに、フリービットとの連携をさらに高めるための橋渡し役を担うことになる。

また、業界内でのカリスマの立場で同社をリードしてきた芳賀麻奈穂氏は、そのまま同社の顧問CSA(チーフ・ストラテジー・アドバイザー)として残る。今後も同社のサービスクオリティの向上、顧客基盤を拡大するための施策立案に専任で携わっていくことになる。

トップ人事の変更とともに組織の変更にも着手した。新たに「事業推進本部」を設け、管理本部とともに2事業本部体制とした。新設した事業推進本部には、同社の収益の柱であるコンサルティング事業部(営業)とSEM本部(リスティングとSEOなどプロダクト)を配置し、これによって営業部門を独立した組織に昇格させて予算達成を明確化する方針を打ち出した。

管理本部の下には、経営戦略と人事・採用を担当する「経営戦略部」を新設した。今後の営業活動の進展次第では大きく増加することも予想されるマンパワーを強化サポートする体制を採ったものと見られる。

また、これまで取締役CFOの地位にあった泉健太氏がSEM本部長と新設された事業推進本部長とを兼任。リスティングとSEOのプロダクト部門に責任を負うとともに、事業活動全般を統括することになった。またコンサルティング本部長には加藤浩司氏がそのまま残留し、引き続き営業本部長的な立場として営業強化を担ってゆく。

氏名(敬称省略)	新役職		旧役職	役割
田中伸明	代表取締役社長	←	取締役会長	フリービットグループとの連携強化、業績改善に向けた枠組み作り
泉健太	取締役 事業推進本部長 兼 SEM本部長	←	取締役CFO	営業戦略の企画・立案・実行、サービス部門のクオリティの強化
加藤浩司	取締役 コンサルティング事業		変更なし	引き続き営業体制の強化
植松聡介	社外取締役(非常勤)		変更なし	引き続きフリービット派遣役員として経営監視
芳賀麻奈穂	顧問CSA (Chief Strategy Advisor)	←	代表取締役社長	サービスクオリティの向上、顧客基盤拡大戦略の立案

## 経営体制の刷新

上記のような組織・トップ人事の変更を踏まえた上で、同社は新しい企業理念を打ち出した。

新しい企業理念は、

「インターネットマーケティング業界において、優れたサービスの開発と高い顧客満足を提供する会社になることで、顧客、社員、株主、そして社会に貢献すること」

そしてフリービットグループの一員としてのグループ憲章は、

「Being The NET Frontier! ～Internetをひろげ、社会に貢献する～」  
「フルスピードは、フリービットグループの一員として、インターネットマーケティングの領域で、優れたサービスを提供することを通じて、社会に貢献していきます」

さらにフルスピードとしての三つの信条は、

「顧客志向に徹する」  
「社員の成長が会社の成長を加速させる」  
「サービス品質の向上に絶え間なく取り組む」

というものである。

企業理念は、企業にとって事業を行う上で依って立つべき哲学、行動原理、憲章に他ならない。組織と人事の面で経営体制を刷新するにあたって、あらためて親会社フリービットとの連携を強化し、一時はブレも見られたインターネットマーケティング企業としての同社の存在意義を改めて定義したものである。これらによってフルスピードは、インターネットマーケティングの領域に再び全面的に立ち返って事業活動を行う点が決定的に明文化された。

今四半期決算の報告として特筆すべきことはもう一点ある。それは田中新社長が直轄する形で「業務改善プロジェクト」と銘打った事業改革プロジェクトに着手した点である。

プロジェクトの実施期間は今年6月上旬～8月下旬まで。主な検討項目として、全社の戦略、サービス戦略、人事戦略、財務・IR戦略、グループシナジー戦略、を挙げている。

「業務改善プロジェクト」では、同社の現在の置かれている立場、業界での位置関係などを直視した上で、新たな価値の創造を実現するための変革を目指すことになる。そのための社長直轄プロジェクトであり、したがって改善の対象は業務範囲や分野を限定しない。現在の業務プロセスと将来の戦略を含めて、まさに全社的な業務の見直しを時をおかず着手される。

プロジェクトの実施期間が「6月上旬～8月下旬」となっているため、同社の本決算である7月末をまたぐことになる。次回の決算報告は、過年度の総括と次年度の見通しが披露されるが、そこに加えてこの「業務改善プロジェクト」を踏まえた上での新生フルスピードの姿も垣間見えることになろう。今第3四半期の決算報告の骨子がアパレル事業の売却と事業体制の変更に集約されるとしたら、次回は新しいフルスピードに直面する楽しみがある。

# Corporate Analysis



■ 2159 ■  
フルスピード

2011年6月21日(火)  
更新:18時00分



企業調査レポート Corporate Analysis

執筆 株式会社フィスコ 客員アナリスト 鈴木 一之

## ディスクレーム(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せん。
- “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。
- 掲載される情報はフィスコが信頼できると判断した情報源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、適時性について、フィスコは保証を行なっており、また、いかなる責任を持つものでもありません。
- 本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、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。
- フィスコが提供する投資情報は、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。
- 本資料に掲載される株式、投資信託、債券、為替および商品等金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。
- 本資料は、本資料により投資された資金がその価値を維持または増大することを保証するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、責任を負いません。
- フィスコおよび関連会社とその取締役、役員、従業員は、本資料に掲載されている金融商品について保有している場合があります。
- 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

