COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

# アライドアーキテクツ

## 6081 東証マザーズ

企業情報はこちら >>>

2017 年 10 月 16 日（月）

執筆：客員アナリスト
**柴田郁夫**
FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

# 目次

■要約 01

■会社概要 02

1. 事業概要 02
2. 企業特長 04
3. 沿革 06

■業界環境 07

■業績動向 09

1. 過去の業績推移 09
2. 2017 年 12 月期上期決算の概要 11
3. 半期業績の推移 12

■主な投資実績 12

1. 国内事業への先行投資 12
2. 海外事業への先行投資 13

■業績見通し 15

● 2017 年 12 月期通期決算の見通し 15

■成長戦略 16

■株主還元策 16

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

# 要約

## 2017 年 12 月期上期は 2 ケタ増収ながら営業損失を計上
## 今後の事業拡大に向けた先行投資が利益を圧迫

アライドアーキテクツ <6081> は、自社開発の SNS マーケティングプラットフォーム「モニプラ」の運営等を通じて、顧客企業の SNS マーケティング活動を総合的に支援する事業を展開している。市場が拡大している SNS 領域に特化し深堀りすることにより、専門性と独自性を兼ね備えたソリューションをワンストップで提供してきたことが同社の成長を支えてきた。また、Facebook を始め、Instagram、Twitter、LINE<3938> など主要な SNS 各社との強固なリレーションを構築しており、会員ユーザー数は国内外で 550 万人超、顧客企業数も累計で 4,000 社以上にのぼる（2017 年 6 月末）。SNS マーケティング市場の拡大が追い風となっていることに加え、広告クリエイティブを最適化するグローバルプラットフォーム「ReFUEL4®」も順調に立ち上がっており、同社は本格的な成長ステージに入ってきた。

ただ、2017 年 12 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 15.2％増の 3,050 百万円、営業損失が 16 百万円（前年同期は 108 百万円の利益）と 2 ケタの増収ながら今後の事業拡大に向けた先行投資により営業損失を計上した。もっとも、上期における投資効果が下期以降の業績向上に寄与してくることを勘案すれば、想定どおりの進捗と言える。売上高は、「国内 SNS マーケティング事業」が、サービス間のクロスセル推進に伴う顧客単価の向上により順調に拡大した。また、海外子会社による「ReFUEL4®」もリニューアル等の影響によりやや伸び悩んだものの、グローバルクライアントとの取引を中心に着実に立ち上がってきた。したがって、上期実績を総括すれば、営業損失を計上した一方で、SNS マーケティング市場の拡大や SNS 活用ニーズの高度化を的確にとらえた先行投資を実施し、国内及び海外において成長加速のための体制づくりができたところは高く評価できる。

2017 年 12 月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比 33.5% 増の 8,016 百万円、営業利益を同 104.6％増の 603 百万円と増収増益を見込んでいる。弊社でも、好調な外部環境（SNS マーケティング市場の拡大等）が追い風となっている中で、先行投資の効果が下期以降の業績の伸びに寄与する可能性が高いことから、同社の業績予想は十分に達成可能とみている。最大の注目点は、国内及び海外への先行投資が今後の業績拡大に向けて、どのような形で成果を生み出していくのかであり、その進捗状況を見守りたい。

同社の成長戦略の軸は、主力の「国内 SNS マーケティング事業」の拡大のほか、海外子会社による「ReFUEL4®」、及び新たに開始した「越境プロモーション事業」によるグローバル展開である。弊社では、国内 SNS マーケティング市場は、まだこれからの市場であることに加え、市場が拡大するなかで優位性を発揮できる同社には大きな成長余地があるものとみている。また、革新的な事業モデルで世界シェア No.1 を目指す「ReFUEL4®」についても、今回の先行投資により成長に拍車がかかる可能性が高い。一方、「越境プロモーション事業」については本格的な業績貢献には時間を要するものの、ポテンシャルや具現性を高く評価している。日本商品を買いたい中国の消費者と、中国市場に参入したい日本企業の双方からの需要が大きい上、中国最大規模の SNS「Weibo」グループとの提携は同社にとって大きなアドバンテージになるだろう。新たな 2 つの事業について、今後の動向に注目していきたい。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

**Key Points**

- 2017 年 12 月期上期業績は 2 ケタの増収ながら営業損失を計上
- 今後の事業拡大に向けて、国内及び海外への積極投資を実施
- 2017 年 12 月期の業績予想については、期初予想を据え置き、増収増益を見込む
- 「国内 SNS マーケティング事業」の拡大に加えて、順調に立ち上がってきた「ReFUEL4®」と「越境プロモーション事業」によるグローバル展開により成長を加速する方針である

※：13/12 期以前は非連結
出所：決算短信よりフィスコ作成

# 会社概要

## SNS マーケティング活動を総合的に支援

### 1. 事業概要

同社は、顧客企業と会員ユーザーの交流を支援するプラットフォーム「モニプラ」の運営等を通じて、SNS マーケティング活動を総合的に支援する事業を展開している。「モニプラ」は、SNS ユーザーを企業（及びブランド）の「ファン会員」として集め、マーケティングの目的や課題に合わせて多様な施策を展開することができる自社開発のマーケティングプラットフォームである。市場が拡大している SNS 領域に特化し深堀りすることにより、専門性と独自性を兼ね備えたソリューションをワンストップで提供してきたことが同社の成長を支えてきた。最近では、顧客企業の広告クリエイティブに特化したグローバルプラットフォーム「ReFUEL4®」のほか、中国を中心とした越境 EC 市場に向けた SNS プロモーション支援にも注力している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業セグメントは、ソーシャルメディアマーケティング支援を主な事業とする単一セグメントであるが、サービス別では、主力の「国内 SNS マーケティング事業」のほか、「越境プロモーション事業」、海外子会社「ReFUEL4®」による「クリエイティブテック事業（海外）」の 3 つに分類される。

また、海外売上高は、米国、ベトナム、欧州などを中心として売上高全体の約 50%を構成する（2017 年 12 月期上期実績）。海外での SNS 広告市場の拡大を背景に海外子会社が足元で大きく伸びてきた。ただ、海外売上高の多くが広告原価のかかる SNS 広告で占められており、利益貢献ではまだ小さい。

連結子会社は、「ReFUEL4®」を運営する ReFUEL4® Pte.LTD.※（シンガポール）の 1 社である。

※ 2015 年 6 月に Allied Asia Pacific Pte.LTD. から ReFUEL4® Pte.LTD. に商号変更した。

各事業の概要は以下のとおりである。

**（1）国内 SNS マーケティング事業**

自社開発の SNS マーケティングプラットフォーム「モニプラ」の運営などを通じて、顧客企業のマーケティングやプロモーション等の支援を行っている。顧客企業は「モニプラ」を活用することで、各種キャンペーンの開催のほか、ファンサイト作成※1 や効果分析※2 などを行うことができる。顧客企業にとっては、1）キャンペーン等への効率的な集客のほか、2）商品モニターやアンケートを始め、フォトコンテストや懸賞・人気投票など、さまざまなキャンペーンを手軽かつ低コストで開催できること、3）会員ユーザーとの交流を通じた自然な形でのクチコミの醸成（及び消費者への拡散）による認知度向上などにメリットがある。また、そこで蓄積された SNS データをデータマネジメント（CRM や需要調査、商品開発など）や精度の高い SNS 広告（アドテクノロジー）に活用することも可能となっている。すなわち、SNS マーケティング事業（特に SNS 広告）を展開している同業他社は多数存在するものの、「広告」、「運用」、「インフルエンサー」、「キャンペーン」、「データ」、「CRM」、「コンサル」、「制作」など、主要な全領域を業務範囲とし、その中で優位性を確保しているところに独自性があると言える。

※1「モニプラ」上に作成される顧客企業専用のページであり、キャンペーンに参加した会員ユーザーデータが蓄積される仕組みとなっている。
※2「モニプラ」管理画面より、キャンペーンに参加した会員ユーザーの状況やページビュー数、コメント、参加時間等のデータを分析するツールを利用できる。

一方、会員ユーザーにとっても、ワンストップで複数企業のキャンペーンにアクセスすることができ、その中から好みのキャンペーンに無料で参加し、商品等を入手したり、企業に対して商品等の感想や要望を発信するといった交流を図ることができるところにインセンティブがある。

同社は上記サービスを、Facebook や Twitter、Instagram、LINE 等の SNS 各社との連携によって主要な SNS ユーザーに展開しており、その結果として、会員ユーザー数は国内外で 550 万人を突破するとともに、顧客企業数も累計で 4,000 社以上に上っている（2017 年 6 月末実績）。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

**（2）越境プロモーション事業**

中国を中心とした越境 EC 市場に向けて、SNS を活用したプロモーションの支援を行う事業である。2016 年 8 月に中国最大規模の SNS「Weibo」の公式マーケティング会社 IMS と提携し、「Weibo」の公認サービス「WEIQ」※1 の日本における独占販売契約を締結した。また、中国向けの動画インフルエンサーマーケティング事業を行う合弁会社 Vstar Japan ※2 を設立している。本格的な業績貢献にはある程度の時間を要するものとみられるが、中国の EC 市場は約 91 兆円（日本の EC 市場は約 10 兆円、米国は約 38 兆円と推定される）と世界最大級の規模を誇る上、日本からの越境 EC 市場も 1 兆円規模と拡大基調にある。中国では SNS 利用者が多く、影響力も大きいことから、SNS を活用したプロモーションのポテンシャルは非常に大きい。

※1「Weibo」や「WeChat」上のインフルエンサーを活用した中国向けコンテンツ拡散支援サービスである。約 80 万人のインフルエンサーが登録する中国最大級のインフルエンサーネットワークの活用が可能となっている。
※2 中国に向けた動画インフルエンサーを活用したプロモーション事業の日本国内における販売などを目的としている。

**（3）クリエイティブテック事業（海外）**

2014 年 3 月に設立した海外子会社が運営する「ReFUEL4®」サービスをグローバルに展開している。「ReFUEL4®」は、独自開発した AI を活用することにより、SNS 広告を出稿したい企業と広告クリエイター（100 ヶ国 1 万人超）とをマッチングさせるサービスからスタートしたが、顧客企業のすべてのクリエイティブの管理を通じて全体最適（広告効果の最大化）を実現するプラットフォームへと進化してきた。SNS プラットフォームにとってはメディア収益の最大化、広告主にとっては広告効果の最大化、広告クリエイターにとっては生産性の最大化（及びビジネス機会の獲得）を実現することから、すべてのプレーヤーに対して価値提供が可能となっている。まだ売上規模は小さいものの、高い伸び率で成長していることに加えて、利益率の高い収益モデルであることから 2016 年 12 月期において既に通年黒字化を達成している。2016 年 10 月には、Facebook,Inc. が年間で最も革新的なマーケティングサービス / テクノロジーを選出し表彰する「Facebook Innovator of the Year 2016」を受賞した。

## 2. 企業特長

**（1）成長モデル**

同社の売上高は、顧客企業数と顧客単価の掛け算方式で積み上げられる。したがって、顧客企業数の拡大が売上高の伸びをけん引するストック型ビジネスであるとともに、顧客単価の向上も売上拡大に貢献する成長モデルである。なお、顧客からの収益源は、ASP によるサービス利用料のほか、キャンペーン運用支援、広告収入などによって構成されることから、顧客単価の向上のためには、1 社当たりのキャンペーン開催頻度を増やすことや SNS 広告を含めたサービス間のクロスセルを推進することが重要となる。さらに本質的な視点から言えば、顧客企業数の拡大や顧客単価の向上のためには、「モニプラ」によるマーケティング及びプロモーションの効果を高めることが不可欠であり、そのためには会員ユーザーを増やし、エンゲージメント（キャンペーンに参加する会員ユーザー）を創出することが最も重要と言える。

最近の傾向として顧客企業数が伸び悩んできたのは、大手企業による SNS マーケティングの活用事例が増えてきたことから、限られた経営資源を顧客単価の向上のほうへ優先させたことが要因とみられる。ただ、生産性の改善（経営資源の有効活用）を図るなかで、足元においては顧客企業数の減少傾向にも底打ちの兆しがみられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

**（2）収益構造**

主力の SNS 関連サービスにかかる原価は「モニプラ」の運営費がほとんどであり、基本的には利益率の高い事業モデルである。ただ、広告収入については、広告原価がかかってくるため、広告収入の拡大（売上構成比率の拡大）は売上高を伸ばすことには大きく貢献するものの、売上総利益率の低下を招くことに注意が必要である。したがって、同社の本来の業績の伸びを見るためには、売上高よりも売上総利益額の動きを追うのが妥当と言える。

また、同社は成長フェーズにあるため、広告宣伝費や開発費、M&A にかかる費用など、将来に向けた先行費用の掛け方（政策的な判断）が営業利益率を左右するところにも注意する必要がある。

**（3）同社の優位性**

同社の優位性は、SNS マーケティング領域に特化し、深堀りをすることにより、他社に先駆けて独自のポジショニングを確立したところにあると言える。マーケティングプラットフォームの最大の成功要因は、会員ユーザーをいかに増やし、エンゲージメントを創出するかにある。会員ユーザーは魅力的なキャンペーンが充実しているところに集まる一方、顧客企業も会員ユーザー数の多いところを選ぶことから相互に作用し合う好循環が生まれやすい上、集客のための広告宣伝費や機能強化等への開発費などにスケールメリットが働く事業モデルであることから、国内最大級の会員ユーザーや顧客基盤、SNS 各社との強固なネットワークを有する同社には大きなアドバンテージがある。

また、SNS に関連した各サービスをワンストップでの提供することによりサービス間の相乗効果が発揮されているところにも優位性がある。特に、これまで蓄積してきたノウハウや SNS データを駆使したデータマネジメント（CRM や需要調査、商品開発など）、並びに精度の高い SNS 広告は他社との差別化要因となっている。

**SNS に特化した事業展開の概念図**

出所：決算補足説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

SNS のプロフェッショナルが集結していることや、ものづくりを重視した組織体制など、組織能力の高さも優位性の源泉になっていると考えられる。情報サイト「SMMLab」の運営や専門書籍の出版に加え、年間 100 回以上のセミナーや人材育成・研修を手掛けており、プロ集団としての知名度向上や SNS マーケティング市場の発展への貢献はもちろん、更なる人材獲得にもプラスになっている。また、社員の約半数は開発エンジニアや Web クリエイターであり、サイト構築からシステム開発まで、高い技術力で顧客企業の課題解決に当たっている。

さらには、市場の大きな中国向けを中心とした越境 EC マーケティング支援なども立ち上がってきており、積極的なグローバル展開も同社の優位性をさらに高める要因として捉えることができる。

## インターネットの可能性と<br>クチコミの重要性に着眼したことが創業の経緯

**3. 沿革**

同社は 2005 年にインターネットを活用したマーケティング支援を目的として、現代表取締役社長の中村壮秀（なかむらまさひで）氏によって設立された。中村氏は、住友商事 <8053> を退職後、インターネットビジネスの可能性を信じて、ゴルフダイジェスト・オンライン <3319> の創業に参画し、東証マザーズ上場に貢献した。そこでクチコミの重要性を実感するとともに、社会的意義や市場の大きさを確信したことが、人と企業のエンゲージメントの創出を使命とする同社を設立した経緯である。

2006 年にホームページ制作事業の立ち上げと、各分野のエキスパートによるクチコミサイトをスタートした。当初はプロやブロガー等のセミプロ向けのコミニュティサイトを運営していたが、2008 年に一般ユーザーを対象としたファンサイトモールをスタートし、現在の事業モデルが立ち上がった。

事業拡大の転機となったのは、2011 年から Facebook 向けにサービスを開始したことである。このことが、会員ユーザーの獲得に拍車をかけ、同社の成長を支えてきた。その後も Twitter（2012 年）や Instagram 及び LINE（両社ともに 2015 年）との連携も開始している。

2013 年 11 月に東証マザーズに上場。2014 年 3 月にはシンガポールに子会社を設立して「ReFUEL4®」サービスによる SNS 広告クリエイティブ制作事業を立ち上げた。また、2016 年 8 月には中国最大規模の SNS「Weibo」の公式マーケティング会社 IMS と提携し、「Weibo」の公認サービス「WEIQ」の日本における独占販売契約を締結するなど、越境プロモーション事業の拡大に向けて足掛かりを築いた。

2015 年 12 月期は Facebook によるポリシー変更の影響を受け、業績が一旦落ち込む局面を経験したが、2016 年 12 月期の業績は順調に回復しており、広告クリエイティブに特化したグローバルプラットフォームや越境プロモーション事業などの新規事業が立ち上がってきたことも合わせ、同社はいよいよ本格的な成長ステージに入ってきたと言える。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

# 業界環境

## SNS マーケティング領域は成長性の高い有望市場

同社の業績に影響を及ぼす外部要因には、インターネット広告費やソーシャルメディア活用をめぐる動向が挙げられる。まず、2016 年のインターネット広告費（媒体費及び広告制作費）は 1 兆 3,100 億円（前年比 13.0% 増）と持続的な拡大基調をたどっている。一方、これまで主力となってきたマスコミ 4 媒体（新聞、雑誌、テレビ、ラジオ）は 2 兆 8,596 億円（同 0.4% 減）と依然大きな構成比を占めるものの、縮小傾向にある（電通 <4324>「日本の広告費」より）。今後もマスコミ 4 媒体からの予算シフトを含め、インターネット広告費は拡大する傾向にあるものと推定される。

また、ソーシャルメディアについては、宣伝部門責任者にとって今後重視したい媒体のトップにランキング（『宣伝会議』2015 年 6 月号より）されており、拡大しているインターネット広告市場の中でも、さらに有望な領域であると考えられる。その背景には SNS 利用者が増えていることが挙げられる。2016 年末の SNS 利用者は 6,872 万人（前年比 5.9% 増）と SNS 利用率の高まりとともに増加する傾向にある。

出所：電通「日本の広告費」よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

**今後重視したい媒体（全国の広告主企業の宣伝部門責任者を対象）**

出所：「宣伝会議」資料よりフィスコ作成

**SNS利用者及びSNS利用率の推移**

出所：各種資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

# 業績動向

## SNS との連携による会員ユーザー数の拡大が業績の伸びをけん引

### 1. 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、会員ユーザー数の拡大に伴って売上高は順調に増収基調を続けてきた。特に、2012 年 12 月期からの業績の伸びが大きいのは、2011 年 5 月に Facebook との連携を開始したことが引き金となった。会員ユーザーの獲得が一気に進んだことにより、その結果として、顧客企業数や顧客単価も順調に拡大した。また、SNS 広告関連サービスが 2014 年 12 月期から立ち上がってきたことも最近 3 年間の売上高の伸びをけん引している。2016 年 12 月期は海外子会社の業績拡大等により大幅な増収となった。

一方、営業利益率は 2013 年 12 月期にピークとなる 19.0% をつけたが、2014 年 12 月期は新規事業の立ち上げに係る先行費用（開発人員の拡充）などにより低下すると、2015 年 12 月期は海外事業等への先行費用に加えて、Facebook のポリシー変更に伴う影響により利益率の高い SNS 関連サービスが落ち込んだことから営業損失に陥った。2016 年 12 月期は大幅な増収や損益改善により黒字転換を実現したが、海外子会社での広告売上の伸びが想定以上に大きかったことにより、営業利益率はピーク時と比べて依然低い水準にとどまっている。

財務面では、2013 年 11 月の東証マザーズ上場により自己資本比率は 80% 程度まで上昇し、将来の成長に向けた財務基盤の強化を図った。そもそも資産を必要としない事業モデルではあるが、2016 年 12 月期末の自己資本比率が低下しているのは、長期借入金により積極的な事業投資や今後の事業展開に向けた手元流動性を確保していることが要因であり、財務の健全性に懸念はない。また、資本効率を示す ROE も 20% の水準を確保しており、財務の状況は良好と言える。

売上高及び営業利益率の推移

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

出所：決算短信よりフィスコ作成

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

# 2017 年 12 月期上期の業績は、2 ケタの増収ながら先行投資負担により営業損失を計上

### 2. 2017 年 12 月期上期決算の概要

2017 年 12 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 15.2％増の 3,050 百万円、営業損失が 16 百万円（前年同期は 108 百万円の利益）、経常損失が 64 百万円（同 40 百万円の利益）、四半期純利益が同 171.5％増の 90 百万円と 2 ケタの増収ながら今後の事業拡大に向けた先行投資により営業損失を計上した。もっとも、上期における投資効果が下期以降の業績向上に寄与してくることを勘案すれば、想定どおりの進捗と言える。

売上高は、「国内 SNS マーケティング事業」が、サービス間のクロスセル推進に伴う顧客単価の向上により順調に拡大した。また、海外子会社による「ReFUEL4®」についてもリニューアル等の影響によりやや伸び悩んだものの、グローバルクライアントとの取引を中心に着実に立ち上がってきた。一方、「越境プロモーション事業」については、まだ準備を進めている段階であり、業績貢献には至っていない。

利益面で営業損失を計上したのは、さらなる事業拡大に向けて、国内及び海外にて先行投資を実施したことが理由である。具体的には、サービス及び体制強化のための人員増強、新規拠点の開設、広告宣伝強化等に取り組んだことにより、販管費が前年同期比 41.9％増（同 247 百万円増）の 838 百万円に大きく拡大した。なお、親会社株主に帰属する四半期純利益が増益となっているのは、事業譲渡※に係る移転損益（特別利益）によるものである。

※ 植物特化型の SNS プラットフォーム「GreenSnap（グリーンスナップ）」の運営事業について、会社分割により、( 株 ) 大都を株式交換完全親会社とする株式交換を行った。これにより株式交換差益 263 百万円が発生している。

財務面では、総資産が先行投資に伴う「現金及び預金」の減少等により前期末比 6.2％減の 3,110 百万円に縮小した一方、自己資本が内部留保の積み増しにより同 19.2％増の 1,607 百万円に拡大したことから、自己資本比率は 51.7％（前期末は 40.7％）に上昇している。

**2017 年 12 月期上期決算の概要**

（単位：百万円）

| | 16/12 期上期 | | 17/12 期上期 | | 増減 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 実績 | 構成比 | 実績 | 構成比 | | 増減率 |
| 売上高 | 2,646 | | 3,050 | | 403 | 15.2% |
| 売上原価 | 1,947 | 73.6% | 2,227 | 73.0% | 280 | 14.4% |
| 売上総利益 | 699 | 26.4% | 822 | 27.0% | 123 | 17.6% |
| 販管費 | 591 | 22.3% | 838 | 27.5% | 247 | 41.9% |
| 営業利益 | 108 | 4.1% | -16 | -0.5% | -124 | - |
| 経常利益 | 40 | 1.5% | -64 | -2.1% | -104 | - |
| 親会社株主に帰属する四半期純利益 | 33 | 1.3% | 90 | 3.0% | 57 | 171.5% |

| | 16/12 期末 | 17/12 期上期末 | 増減 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | 増減率 |
| 総資産 | 3,315 | 3,110 | -204 | -6.2% |
| 自己資本 | 1,347 | 1,607 | 259 | 19.2% |
| 自己資本比率 | 40.7% | 51.7% | 11.0pt | - |

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

**3. 半期業績の推移**

半期業績（連結）の推移をみると、売上高が前下期対比 9.2％減、売上総利益が同 7.0％減と減収減益となっている。減収となったのは、同社単体の売上高がほぼ横ばいにとどまったことと、海外子会社の売上高が大きく縮小したことが要因である。ただ、前者（同社単体の伸び悩み）については、採算性を重視した案件の絞り込みや大型案件の増加に伴うリードタイムの長期化（売上計上時期の後ずれ）によるものであり、利益面（売上総利益）では大幅な増益（過去最高）を実現している。また、後者（海外子会社の縮小）についても、注力していない広告収入の落ち込みによるところが大きい。したがって、実態としては、業績の停滞を反映したものではないという見方が妥当であろう。

# 主な投資実績

## 今後の事業拡大に向けて、国内及び海外事業への先行投資を実施

同社は、国内外における SNS 関連市場の拡大や SNS 活用ニーズの高度化などを踏まえ、さらなる事業拡大に向けて、国内及び海外事業への先行投資を実施した。

**1. 国内事業への先行投資**

急速に拡大している企業の SNS 活用ニーズに対応し、さらなる付加価値を提供するため、国内 SNS マーケティング事業において以下の 3 つの投資を実施した。

**（1）UGC 活用支援の専門部署の設置と「Letro（レトロ）」のサービス機能強化**

より広告効果が高いことで注目を集めている「ユーザー生成コンテンツ（以下、UGC）」※1 の活用を支援する専門部署を設置するとともに、UGC を活用した SNS 広告クリエイティブプラットフォーム「Letro」※2 に広告効果を事前に予測する人工知能を搭載することにより、サービス機能の強化を図った。これによって、人工知能が、SNS 上に大量に存在する UGC の中から、過去に広告効果の高かったクリエイティブと共通の要素をもつ UGC を見つけ出し、広告効果の高い UGC を事前に予測・提案することが可能となった。すなわち、より広告効果の高いクリエイティブを、より少ない工数で出稿することができる。同社は、広告の重要な要素である「誰に」、「何を」（見せるか）のうち、「何を」のクリエイティブ領域に対して、テクノロジーを掛け合わせた最適化を提供することにより差別化を図る方針であるが、本件についても、UGC を切り口とした主力サービス「Letro」の拡販や情報発信を通じて、新たな市場をけん引する構えだ。

※1 UGC とは、ユーザーによって制作及び生成され、Facebook や Instagram、Twitter、ブログなどの SNS に投稿されたコンテンツのことである。実際の利用者による「ユーザーの体験」をリアルに見せることで、商品の魅力をより効果的に伝えることができる。
※2 Facebook 広告 API と連携し、UGC の「収集」から利用許諾などの「確認」、そして「活用」までをワンストップで行うサービスである（2016 年 6 月よりサービス開始）。Facebook,Inc. の公式マーケティングパートナープログラム「Facebook Marketing Partners」及び「Instagram Partner Program」でパートナーに認定されている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

**（2）SNS 運用支援の専門組織の新設**

顧客企業における SNS 公式アカウントの効果的な活用と成果拡大を目的として、SNS 運用支援に特化した専門組織「エンゲージメントセンター」を設立した。拡大するニーズに高いクオリティで対応できる基盤をつくり、それぞれの企業に合った最適な運用方法を分析・実行する体制を構築するところに狙いがある。SNS マーケティングにおける「運用」に係る業務は、労働集約的なところが大きいうえ、ますます複雑化（仕様変更や新機能への対応、最適な SNS の選択など）していることから、企業担当者にとって負担が大きくなってきた一方、同社にとっても生産性の面からあまり積極的に取り組んでこなかった領域であった。ただ、今後は効率的な運用体制の整備により積極的な対応が可能となったことから、SNS マーケティングにおける心臓部となる「運用」業務を支援することにより、業績拡大につなげることはもちろん、顧客企業との取引関係をより深めていく戦略である。

**（3）マーケティング施策の影響度を可視化する新サービスの提供開始**

生活者に対する企業のマーケティング施策による影響度（生活者と企業の関与レベル）をより深く可視化する新サービス「ブランドタッチマネージャー」の本格的な提供に向けた準備を進めている。これによって、効果測定や PDCA の高速化を実現することが可能となる。

**国内事業への先行投資**

出所：決算補足説明資料より掲載

**2. 海外事業への先行投資**

海外子会社による「ReFUEL4®」に対しては、3 つの成長ドライバーである「出稿可能なメディアの総広告費」、「顧客企業 1 社におけるシェア」、「顧客企業数」をそれぞれ伸ばし、成長にレバレッジをかけるため、以下の施策（投資）に取り組んだ。まずは、米国の約 10 万社をターゲットとして、アップセルと解約率の低下を図りながら、新規獲得と顧客基盤の積み上げを目指す方針である。

また、2017 年 9 月 13 日には Google Partner プログラムにおいて、Google Partner プレミアムバッジも取得している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

**（1）Google への広告出稿開始**

これまでの Facebook、Instagram、Snapchat に加え、Google にも広告配信が可能となったことにより、「出稿可能なメディアの総広告費」※が大きく拡大するとともに、米国デジタル広告の約 60％に対応が可能となった。

※「ReFUEL4®」から広告出稿が可能なメディアの数×各メディアの出稿額

**（2）「ReFUEL4®」のリニューアル**

これまでは、「ReFUEL4®」に登録している広告クリエイター（100 カ国 1 万人超）の中から、独自開発による AI を活用し、より広告効果の高いクリエイティブの制作とその配信を提供してきたが、今回のリニューアルにより、広告主のすべてのクリエイティブの管理（社内デザイナーや外注デザイナーを含む）を通じて、全体最適を実現することが可能となった。顧客企業側からのニーズに対応する形でリニューアルへとつながったものである。これによって、例えば、これまでは 15％程度にすぎなかった「顧客企業 1 社におけるシェア」が最大で 100％にまで拡大することになる（同社は、すべての広告成果に対して、成果報酬を獲得することができる）。

**（3）営業拠点の開設**

米国（オースティン）とフィリピンの 2 ヶ所に営業拠点を新設し、営業体制の強化を図った。大企業に対しては、大型のグローバル企業が多い米国を拠点に、対面営業にて確実な顧客獲得を目指す一方、圧倒的に企業数の多い中小企業（SMB）向けには、コストメリットのあるフィリピンを拠点として、遠隔にて多くの顧客獲得を実現する方針である。これまではグローバルクライアントが中心であったが、月額課金の最低ラインを 1,000 ドルに引き下げたことから、今後は中小企業を中心に「顧客企業数」が大きく拡大する可能性がある。「顧客企業数」の拡大は、業績の拡大や安定化につながるうえ、AI の学習効果をより高めることになるため、同社にとってのメリットは大きい。

**海外事業「ReFUEL4®」への先行投資**

| | ① 出稿可能なメディアの総広告費 | ② 顧客企業1社における「ReFUEL4®」のシェア | ③ 顧客企業数 |
|---|---|---|---|
| 成長ドライバー | ● 「ReFUEL4®」から広告出稿が可能なメディアの数<br>● 各メディアの出稿額 | ● 顧客企業1社において、「ReFUEL4®」を通じて出稿される広告費 ÷ 顧客企業1社における総広告費 | ● 「ReFUEL4®」を利用している企業数 |
| 先行投資 | Googleへの広告出稿開始 | 「ReFUEL4®」のリニューアル | 営業拠点の開設 |

出所：決算補足説明資料より掲載

以上から、上期実績を総括すれば、業績面では営業損失を計上したものの、SNS マーケティング市場の拡大や SNS 活用ニーズの高度化を的確にとらえた先行投資を実施し、国内及び海外において成長加速のための体制づくりができたところについては高く評価できる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

# ■業績見通し

## 2017 年 12 月期通期業績は期初予想を据え置き、増収増益を見込む

### ● 2017 年 12 月期通期決算の見通し

2017 年 12 月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比 33.5% 増の 8,016 百万円、営業利益を同 104.6%増の 603 百万円、経常利益を同 111.2% 増の 578 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 69.9% 増の 401 百万円と増収増益を見込んでいる。

売上高は、国内における更なるクロスセルの推進と海外における「ReFUEL4®」の拡販を見込んでいる。一方、利益面でも、増収効果に加えて、利益率の高い自社サービスと「ReFUEL4®」サービスの伸びにより売上高営業利益率は 7.5%（前期は 4.9%）に改善する見通しである。

弊社では、上期実績が先行投資の影響により営業損失を計上したものの、好調な外部環境（SNS マーケティング市場の拡大等）が追い風となっている中で、先行投資の効果が下期以降の業績の伸びに寄与する可能性が高いことから、同社の業績予想は十分に達成可能とみている。最大の注目点は、国内及び海外への先行投資が今後の業績拡大に向けて、どのような形で成果を生み出していくのかであり、その進捗状況を見守りたい。

**2017 年 12 月期の業績予想**

（単位：百万円）

| | 16/12 期 | | 17/12 期 | | 増減 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 実績 | 構成比 | 予想 | 構成比 | | 増減率 |
| 売上高 | 6,004 | | 8,016 | | 2,011 | 33.5% |
| 営業利益 | 294 | 4.9% | 603 | 7.5% | 308 | 104.6% |
| 経常利益 | 273 | 4.7% | 578 | 7.2% | 304 | 111.2% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 236 | 3.9% | 401 | 5.0% | 164 | 69.9% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

# 成長戦略

## 既存事業に加えて、「ReFUEL4®」や越境プロモーション事業により成長を加速

同社は、具体的な中期経営計画を公表していない。しかしながら、主力の「国内 SNS マーケティング事業」の拡大のほか、海外子会社による「ReFUEL4®」や新たに開始した「越境プロモーション事業」によるグローバル展開により成長を加速する戦略を掲げている。

弊社では、国内 SNS マーケティング事業は、大手企業による本格的なマーケティング活動を含めて、まだこれからの市場であることに加えて、市場が拡大するなかで優位性を発揮できる同社にとっては大きな成長余地があるものとみている。また、革新的な事業モデルで世界シェア No1 を目指す「ReFUEL4®」についても、今回の先行投資により成長に拍車がかかる可能性が高い（特に、顧客内シェアや顧客企業数の拡大の動きに注目）。一方、「越境プロモーション事業」については、本格的な業績貢献には時間を要するものの、ポテンシャルや具現性を高く評価している。日本商品を買いたい中国の消費者と、中国市場に参入したい日本企業の双方からの需要が大きい上、中国最大規模の SNS「Weibo」グループとの提携は同社にとって大きなアドバンテージになるだろう。新たな 2 つの事業について、今後の動向に注目していきたい。

# 株主還元策

## 成長フェーズにあることから、しばらくは無配が継続する見通し

同社は配当方針として、「業績の推移を見据え、将来の事業の発展と経営基盤の強化のための内部留保に意を用いつつ、経営成績や配当性向等を総合的に勘案し、安定的かつ継続的な配当を維持する」ことを掲げているが、現在は成長過程にあり、内部留保の充実を優先させていることから、創業以来無配を継続している。

弊社でも、既存事業には大きな投資は想定されていないものの、越境プロモーションや「ReFUEL4®」を軸とした海外事業を含め、将来の成長に向けた事業機会は豊富に存在することから、ここで一気にプレゼンスを高めるためにも投資を優先することが株主利益の最大化につながるものとみている。したがって、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高い。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したものですが、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・加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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