

|| 企業調査レポート ||

アライドアーキテクト

6081 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年5月25日(金)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 事業概要	01
2. 2017年12月期の業績	01
3. 2018年12月期の業績予想	02
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 企業特長	05
3. 沿革	07
■ 業界環境	07
■ 決算概要	09
1. 2017年12月期決算の概要	09
2. 四半期業績の推移	10
■ 主な活動実績	12
1. 国内 SNS マーケティング事業	12
2. クリエイティブテック事業	12
■ 過去の業績推移	13
■ 業績見通し	15
■ 成長戦略	16
■ 株主還元	17

■ 要約

収益構造の変革や先行投資により 2017年12月期業績は減収減益。 今後の成長加速に向けた体制づくりでは大きな成果

1. 事業概要

アライドアーキテックス<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。また、中国を中心とする越境EC市場に向けたSNSプロモーション支援のほか、企業の広告クリエイティブの一元管理と最適化を実現するグローバルプラットフォーム「ReFUEL4®」にも注力している。

市場が拡大しているSNS領域に特化し深掘りすることにより、SaaS※とソリューションを組み合わせた独自の付加価値の提供が同社の強みとなっている。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630万人超、顧客企業数も累計で4,000社以上に上る(2017年12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、SaaS型の「ReFUEL4®」も米国を中心として安定的に伸びてきており、同社は本格的な成長ステージを迎えている。

※ Software as a Serviceの略称。同社においては原則として月額契約(サブスクリプションモデル)のプロダクトを示す。

2. 2017年12月期の業績

ただ、2017年12月期の業績は、売上高が前期比6.6%減の5,606百万円、営業損失が57百万円(前期は294百万円の利益)と期初予想を下回る減収減益となり、営業損失を計上した。売上高が計画を下回ったのは、1) 非注力分野である海外SNS広告売上が想定以上に減少したこと、2) 国内SNSマーケティング事業においても、案件の大型化を図った結果、リードタイムが長期化したこと(売上計上の後ろ倒し)、3) 「ReFUEL4®」もリニューアルの影響等により伸び悩んだことが理由である。したがって、収益構造の変革に向けた取り組みが、逆に短期的な業績の足を引っ張ったという見方ができる。もっとも、本来の業績の伸びを示す売上総利益は、第4四半期に過去最高(四半期ベース)を更新していることから、実態として業績が後退しているわけではない。また、損益面でも、減収による収益の下振れに加えて、積極的な先行投資が当初の計画を超えたことにより大幅な減益となった。一方、今後の成長加速に向けた体制づくりでは大きな成果を残したと評価できる。

要約

3. 2018年12月期の業績予想

2018年12月期の業績予想について同社は、売上高を前期比26.0%減の4,150百万円、営業利益を328百万円と減収ながら大幅な損益改善を見込んでいる。前期に引き続き、大幅な減収を見込んでいるのは、海外SNS広告売上の縮小によるものであり、国内SNSマーケティング事業や「ReFUEL4®」については大きく伸ばす計画である。また、損益面でも、利益率の高いSNSマーケティング事業や「ReFUEL4®」の伸長により大幅な損益改善（黒字化）を図る想定となっている。弊社でも、外部要因（市場の拡大）及び内部要因（独自の付加価値の提供やSaaS型のサービス確立等）から判断して、セールスマックスの変化により利益成長を実現することは十分に可能であるとみている。もっとも、今期についても、前期に引き続き、収益構造の変革や事業モデルの本格稼働に向けた過渡期に当たることから、業績面ではやや踊り場（緩やかな回復）と位置付けられる。したがって、来期以降の成長加速に向けた活動の成果にも注目すべきだろう。進捗次第では、業績の上振れ要因になる可能性もある。

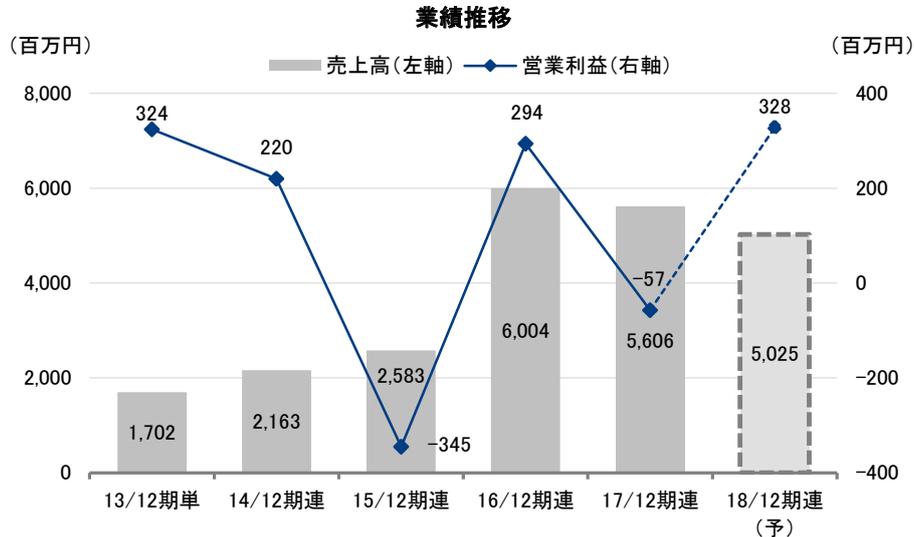
4. 成長戦略

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（サービスリニューアル、営業拠点開設等）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。

Key Points

- ・ 2017年12月期業績は減収減益となり、営業損失を計上
- ・ 収益構造の変革に向けた取り組みや先行投資が短期的な業績の足を引っ張る
- ・ 一方、今後の成長加速のための体制づくりでは大きな成果
- ・ 2018年12月期は減収ながら大幅な損益改善を図る計画
- ・ 「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

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

拡大する SNS マーケティング市場に対して、 SaaS とソリューションの組み合わせによる独自の付加価値を提供

1. 事業概要

同社は、「ソーシャルテクノロジーで、世界中の人と企業をつなぐ」をミッションに掲げ、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「モニブラ」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。また、中国を中心とする越境 EC 市場に向けた SNS プロモーション支援のほか、企業の広告クリエイティブの一元管理と最適化を実現するグローバルプラットフォーム「ReFUEL4®」にも注力している。

「モニブラ」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いたことが同社の成長を支えてきた。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。

会社概要

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46%を構成する(2017年12月期実績)。ここ数年、海外でのSNS広告市場の拡大を背景に海外子会社が大きく伸びてきた。ただ、利益率が低く、業績の変動要因となりやすい海外SNS広告サービスについては縮小する方向である。

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「モニブラ」の運営等を通じて、顧客企業のマーケティングやプロモーションの支援を行っている。顧客企業は「モニブラ」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、様々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することにより、SaaS※3とソリューションの組み合わせによる独自の付加価値提供に優位性があると言える。

※1 「モニブラ」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 「モニブラ」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。

※3 Software as a Serviceの略称。同社においては原則として月額契約(サブスクリプションモデル)のプロダクトを示す。主力の「モニブラ」や「モニブラファンブログ」のほか、「Letro」(ユーザー生成コンテンツ活用支援サービス)、「WEIQ」(中国最大のSNS「Weibo」向け拡散サービス)、「BrandTouch Manager」(マーケティング施策の影響度を可視化するサービス)なども展開している。

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場所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等の主要なSNS各社との連携によって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630万人を突破するとともに、顧客企業数も累計で4,000社以上に上る(2017年12月末実績)。

会社概要

(2) 越境プロモーション事業

中国を中心とする越境 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すると、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併会社 Vstar Japan ※2 を設立した。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。2017 年 2 月には、中国の大手インターネット企業であるテンセント社が提供する公式 DSP サービス「Tencent Tui（テンセント・トゥイ）」において国内で初めてパートナー契約を締結。これによって、累計 8 億人超のユーザーデータを活用し、「WeChat」等のアプリや Web サイトへの広告配信が可能となった。

※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。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。まだ売上規模は小さいものの、SaaS 型プラットフォーム（サブスクリプションモデル）として確立してきたことにより、足元では安定した伸びを実現している。

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（ストック型ビジネス）。すなわち、SaaS により「顧客企業数」の拡大を図るとともに、比較的広告予算のある大手企業に対しては、顧客ニーズに合わせた様々なソリューションを組み合わせた総合提案により「顧客単価」の向上を目指す成長モデルと言える。なお、顧客からの収益源は、SaaS によるサービス利用料（月額課金）をコアとするほか、キャンペーンなどにかかる各種ソリューション（インフルエンサー、制作、運用、コンサルティング、プランニング、広告、インバウンド、越境など）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、キャンペーン開催頻度を増やすことや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、「モニブラ」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。

会社概要

(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。もっとも、直近においては、業績の変動要因となりやすい海外 SNS 広告サービスについては縮小する方向である。

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 に関連した各ソリューションをワンストップで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 に特化した事業領域



出所：決算補足説明資料より掲載

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ュニ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。

■ 業界環境

日本におけるインターネット広告費は年々増加。 SNSへの予算シフトが今後も加速

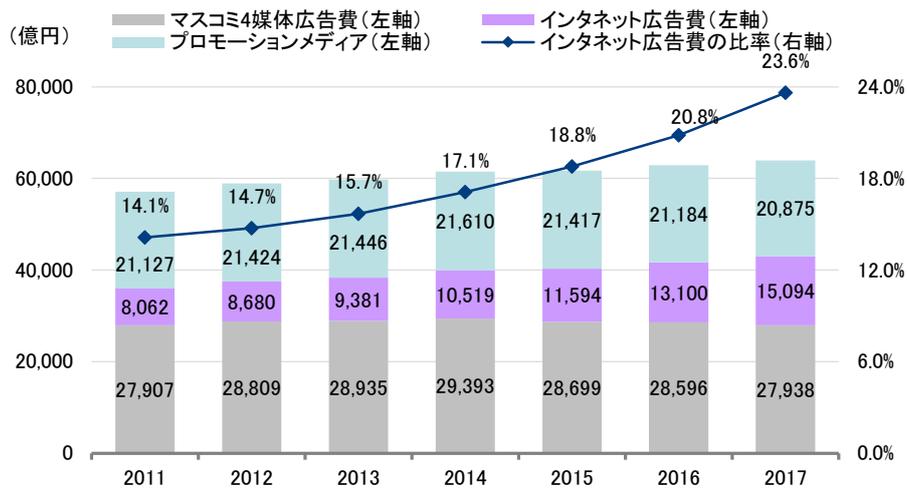
同社の業績に影響を及ぼす外部要因には、インターネット広告費やソーシャルメディア活用をめぐる動向が挙げられる。まず、2017年のインターネット広告費（媒体費及び広告制作費）は1兆5,094億円（前年比15.2%増）と4年連続で2ケタ成長となった。一方、これまで主力となってきたマスコミ4媒体（新聞、雑誌、テレビ、ラジオ）は2兆7,938億円（同2.3%減）と依然大きな構成比を占めるものの、3年連続で減少している（電通<4324>「日本の広告費」より）。今後もマスコミ4媒体からの予算シフトを含め、インターネット広告費は拡大する傾向にあるものと推定される。

アライドアーキテックス | 2018年5月25日(金)
6081 東証マザーズ | http://www.aainc.co.jp/ir/

業界環境

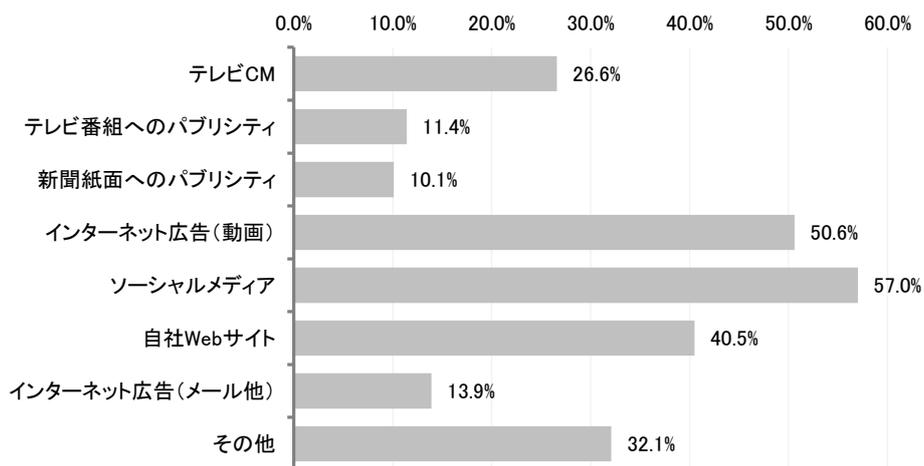
また、BtoC企業のマーケティング・販促・広報の担当者向けの調査では、2018年に予算を増やしたいWeb広告予算の上位にSNSがランクされており、拡大しているインターネット広告市場の中でも、さらに有望な領域であると考えられる。その背景にはSNS利用者が増えていることが挙げられる。2017年末のSNS利用者（見込み）は7,216万人（前年比4.9%増）に達しており、SNS利用率の高まりとともに今後も増加する見通しである。

国内の媒体別広告費推移



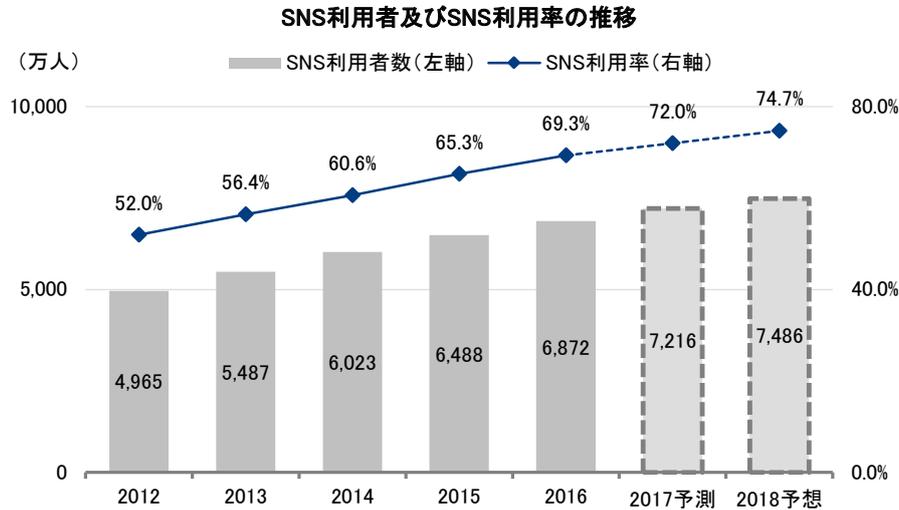
出所：電通「日本の広告費」よりフィスコ作成

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

業界環境



出所：各種資料よりフィスコ作成

■ 決算概要

収益構造の変革や先行投資により 2017年12月期業績は減収減益

1. 2017年12月期決算の概要

2017年12月期の業績は、売上高が前期比6.6%減の5,606百万円、営業損失が57百万円（前期は294百万円の利益）、経常損失が150百万円（同273百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が1百万円（同236百万円の利益）と期初予想を大幅に下回る減収減益となり、営業損失を計上した。

売上高が計画を下回った要因は、1) 非注力分野※である海外SNS広告売上が想定以上に減少したこと、2) 国内SNSマーケティング事業においても、案件の大型化を図った結果、リードタイムが長期化したこと（売上計上の後ろ倒し）、3) 「ReFUEL4®」もリニューアルの影響等により伸び悩んだ（特に第2四半期）ことが理由である。したがって、収益構造の変革に向けた取り組みが、逆に短期的な業績の足を引っ張ったという見方ができる。もっとも、本来の業績の伸びを示す売上総利益は前期比5.0%増と伸びており、特に第4四半期だけ見ると過去最高（四半期ベース）を更新していることから、決して業績が後退しているわけではない。注力する「ReFUEL4®」も第3四半期以降は安定的に伸びてきた。

※ 利率が低く、業績の変動要因となりやすい海外SNS広告サービスについては縮小する方向にある。

アライドアーキテックス | 2018年5月25日(金)
 6081 東証マザーズ | <http://www.aainc.co.jp/ir/>

決算概要

一方、損益面では、減収による収益の下振れに加えて、「ReFUEL4®」に対する積極的な先行投資（SaaS型サービスモデルの確立や営業拠点開設、広告宣伝費の増加等）が当初の計画を超えた（投資規模及び期間の拡張によるもの）ことから大幅な減益となり、営業損失を計上するに至った。

財務面では、総資産は前期末比0.5%減の3,300百万円とほぼ横ばいで推移しているが、その内訳を見ると、積極的な事業投資により「現金及び預金」が前期末比26.9%減の1,244百万円に減少した一方、「投資有価証券」は前期末比151.7%増の1,053百万円と大きく増えている。また、自己資本は新株予約権の発行※及びその権利行使により前期末比33.0%増の1,792百万円に増加したことから、自己資本比率は54.3%（前期末は40.7%）に改善している。

※2017年5月に第三者割当による新株予約権（ターゲット・イシュー）を発行している。

2017年12月期決算の概要

（単位：百万円）

	16/12期 実績		17/12期 実績		増減		17/12期 期初予想		達成率
	構成比		構成比		増減率		構成比		
売上高	6,004		5,606		-397	-6.6%	8,016		69.9%
SNS関連サービス	1,588	26.4%	1,707	30.4%	118	7.5%	-	-	-
SNS広告サービス	4,229	70.4%	3,652	65.1%	-577	-13.6%	-	-	-
ReFUEL4サービス	186	3.1%	247	4.4%	61	32.8%	-	-	-
原価	4,420	73.6%	3,943	70.3%	-477	-10.8%	-	-	-
売上総利益	1,583	26.4%	1,663	29.7%	79	5.0%	-	-	-
販管費	1,288	21.5%	1,720	30.7%	431	33.5%	-	-	-
営業利益	294	4.9%	-57	-	-352	-	603	7.5%	-
経常利益	273	4.5%	-150	-	-424	-	578	7.2%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	236	3.9%	-1	-	-237	-	401	5.0%	-

	16/12末 実績	17/12末 実績	増減	
				増減率
総資産	3,315	3,300	-14	-0.5%
自己資本	1,347	1,792	444	33.0%
自己資本比率	40.7%	54.3%	13.6pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 四半期業績の推移

同社本来の業績の伸びを示す売上総利益の四半期推移を振り返ると、国内SNSマーケティング事業における案件の大型化に伴うリードタイムの長期化により、第3四半期まで減少傾向をたどってきたが、第4四半期にボトムアウトすると一気に過去最高水準に拡大した。また、「ReFUEL4®」もリニューアル等の影響により第2四半期に一旦落ち込んだが、第3四半期以降は安定的に伸びている。

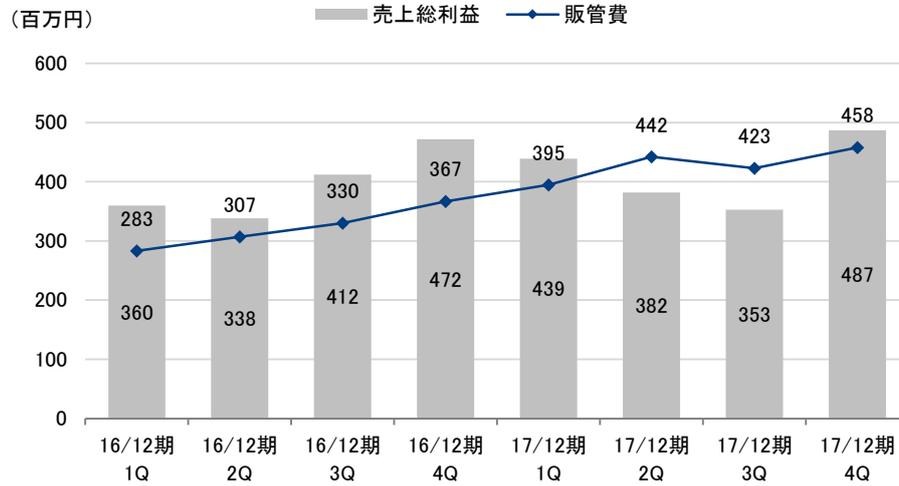
一方、販管費については、積極的な先行費用の投入に伴って2016年12月期第1四半期より増加傾向をたどり、2017年12月期に入ってから高い水準で推移している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

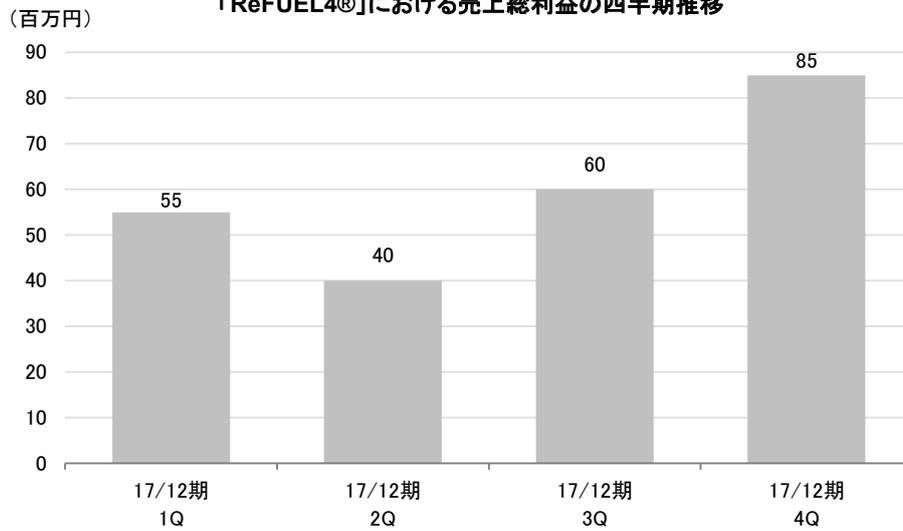
決算概要

売上総利益及び販管費の四半期推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

「ReFUEL4®」における売上総利益の四半期推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 主な活動実績

今後の事業拡大に向けて先行投資を実施

1. 国内 SNS マーケティング事業

(1) サービス機能の強化

1) 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」のサービス機能強化のほか、2) SNS 運用支援の専門組織の新設、3) マーケティング施策による影響度を可視化する新サービス「Brandtouch Manager」の提供開始、4) インフルエンサー事業の本格開始（専門部署の新設やパートナー企業との協業等）などに取り組み、後述する案件の大型化に結びつく総合提案力の強化を図った。

※ ユーザーが SNS に投稿した写真や動画などを指す「ユーザー生成コンテンツ」の略。

(2) 業務提携

CDG<2487>※1との業務提携により、新たな O2O 型の販売促進支援サービスの確立に向けて着手するとともに、メディアフラッグ<6067>※2との業務提携では、デジタルサイネージを起点としたキャンペーンプランを開始した。同社では、既存事業の成長に加えて、1) サービス強化型、2) 販売網強化型、3) 直接支援型の3つの方針に沿った提携戦略（M&A や資本業務提携等）により非連続的な成長を図る方針である。

※1 消費者を起点とした販売促進ソリューションの企画・開発を強みとしており、店頭からオンラインまでをつなぐプロモーション・マーケティングの企画立案・実施を始め、これまでに2,000社以上にわたる顧客企業の営業促進に向けた幅広い販促ソリューションサービスを提供している。

※2 流通・サービス業に特化した、インターネット活用型アウトソーシング事業を展開。消費財メーカー向け営業、アウトソーシング、店頭リサーチ事業、マーケティングに関わるシステム開発及び ASP 展開している。

2. クリエイティブテック事業

注力する「ReFUEL4®」のサービスリニューアルにより SaaS 型のサービス確立に取り組むとともに、営業拠点の開設※1、Google への広告出稿の開始※2、中国の大手広告会社パパイヤモバイルとの提携※3など、今後の成長加速に向けて大きな成果を残すことができた。

※1 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。

※2 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、「米国デジタル広告の約 60% に対応が可能となった。」

※3 主に、中国企業の Facebook 広告出稿支援を強化することを目的としている。

■過去の業績推移

ユーザー数、売上高ともに順調に拡大を続ける

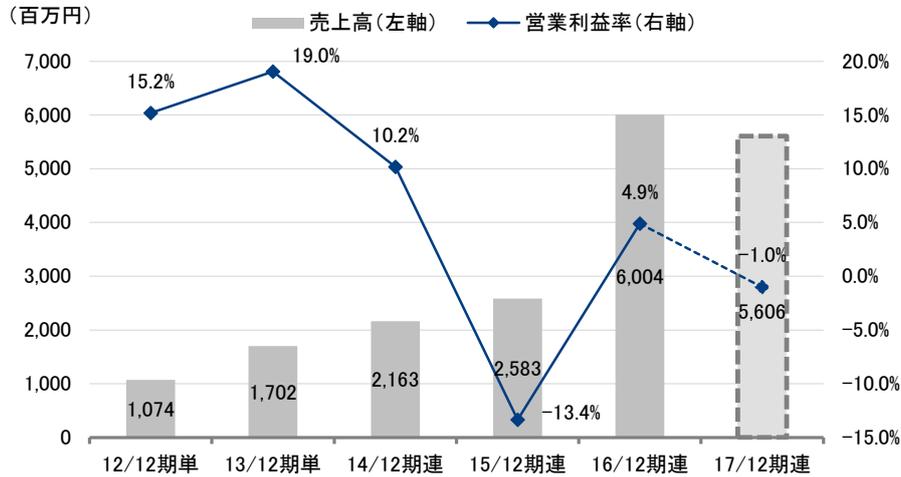
これまでを振り返ると、2016年12月期までは会員ユーザー数、売上高ともに順調に拡大を続けてきた。特に、2012年12月期からの業績の伸びが大きいのは、2011年5月にFacebookとの連携を開始したことが引き金となった。顧客単価は上昇基調で推移しているようだ。SNS領域に特化してプロダクトを開発し、ソリューションも増やせたことで、クロスセルができるようになったことが単価上昇の要因として考えられる。また、2016年12月期は海外子会社の業績拡大(特に、SNS広告関連サービス)等により大幅な増収となった。ただ、前期(2017年12月期)からは、利益率が低く、業績の変動要因となりやすい海外SNS広告関連サービスについては縮小する方向である。

一方、営業利益率は2013年12月期にピークとなる19.0%を付けたが、2014年12月期は新規事業の立ち上げにかかる先行費用(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マーケティング支援が落ち込んだことから営業損失に陥った。2016年12月期は大幅な増収及び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た。前期(2017年12月期)は、前述のとおり、収益構造の変革(海外SNS広告関連サービスの縮小や国内SNSマーケティング事業の大型化等)に取り組んだことや積極的な先行費用の投入により業績は一旦落ち込む結果となっている。

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る。前期(2017年12月期)は、前述のとおり、自己資本は新株予約権の発行及びその権利行使により前期末比33.0%増の1,792百万円に増加したことから、自己資本比率は54.3%(前期末は40.7%)に改善している。

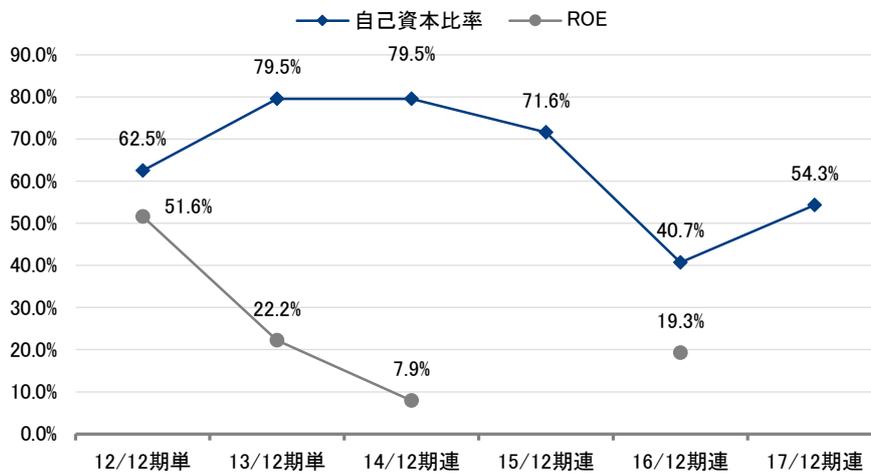
過去の業績推移

売上高及び営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

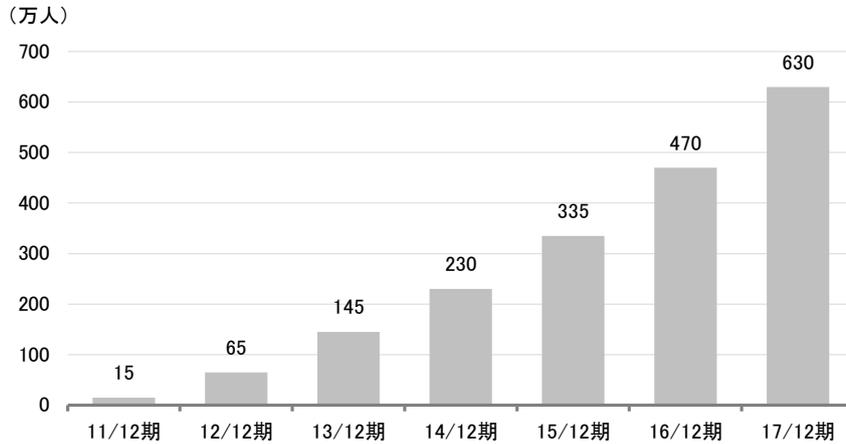
自己資本比率及びROEの推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

過去の業績推移

「モニブラ」の登録ユーザー数の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

業績見通し

2018年12月期は減収ながら大幅な損益改善を図る見通し。 収益性の高い事業モデルの確立により過去最高益を更新

2018年12月期の業績予想について同社は、売上高を前期比26.0%減の4,150百万円、営業利益を328百万円、経常利益を308百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を238百万円と減収ながら大幅な損益改善により、過去最高益の更新を見込んでいる。

前期に引き続き、大幅な減収を見込んでいるのは、海外SNS広告売上の縮小によるものである。一方、国内SNSマーケティング事業や「ReFUEL4®」については大きく伸ばす計画である。

損益面では、販管費が前期と同水準で推移（先行費用を継続）するものの、利益率の高いSNSマーケティング事業や「ReFUEL4®」の伸長により大幅な損益改善（黒字化）を図る想定となっている。

業績見通し

弊社でも、外部要因（市場の拡大）及び内部要因（独自の付加価値の提供や SaaS 型のサービス確立等）から判断して、セールスマックスの変化により利益成長を実現することは十分に可能であるとみている。特に、営業利益予想 328 百万円（営業利益率は 6.5%）の水準は、同社本来の収益性（同社単体における過去の利益率など）を勘案すれば、先行費用の高止まりが続いたとしても高いハードルとは言えない。また、足元で安定的に伸びてきた「ReFUEL4®」についても、先行費用を除いたベースでは黒字化の目処がたっており、限界利益率の高い収益モデル※であるがゆえに、売上高の拡大に伴って収益性が大きく改善する可能性も期待できる。もっとも、今期は、前期に引き続き、収益構造の変革や事業モデルの本格稼働に向けた過渡期にあたるため、業績面ではやや踊り場（緩やかな回復）と位置付けられる。したがって、来期以降の成長加速に向けた活動の成果にも注目したい。進捗次第では、業績の上振れ要因になる可能性もある。

※ SaaS 型のプラットフォームビジネスであるため、売上高の拡大に伴う追加的な費用の増加（変動費）が少なく、売上高が損益分岐点を超えると収益性が著しく高くなる収益構造となっている。

2018年12月期の業績予想

（単位：百万円）

	17/12 期 実績		18/12 期 予想		増減	
	構成比		構成比		増減率	
売上高	5,606		4,150		-1,456	-26.0%
営業利益	-57	-1.0%	328	6.5%	385	-
経常利益	-150	-2.7%	308	6.1%	458	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-1	-0.0%	238	4.7%	239	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

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。

成長戦略

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 No.1 を目指す「ReFUEL4®」についても、今回のリニューアル等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

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。

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。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