

アイレップ

2132 東証 2 部

<http://www.irep.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 22 日（金）

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
森本 展正

企業情報はこちら >>>

※ 1 株式移転比率は同社 1 株に
対して新会社株式 0.83 株。

※ 2 不確定要素が大きいことから
売上高、営業利益、当期純
利益ともにレンジで開示してい
る。

■ 親会社 DAC と経営統合により業界内におけるさらなる 競争力強化を目指す

アイレップ <2132> は、検索エンジンマーケティング（SEM）に強みを持つデジタルマーケティングエージェンシー。サーチ広告におけるノウハウ、知見の蓄積により他社にない優位性を確保し、運用型広告市場（販売代理店経由）におけるトップエージェンシーの地位を不動にしている。企業のデジタル領域におけるマーケティング課題を解決する様々なソリューションをワンストップで提供しており、主力の広告代理事業はヤフー <4689> や Google などの代理店として広告ソリューションを数百家のクライアントに提供する。デジタル・アドバタイジング・コンソーシアム <4281>（以下、DAC）を親会社とし、博報堂 DY ホールディングス <2433> グループの一員。

5 月 11 日に決算発表と同時に親会社で大手メディアレップである DAC と、共同株式移転の方法※ 1 により共同持株会社 D.A. コンソーシアムホールディングス（株）を設立する経営統合を発表した。両社の強みを支えてきたテクノロジーや新領域となるグローバル分野で協業し、重複した業務は効率的に集約する経営形態を採ることが、新時代の業界リーダーとして市場を牽引していくことにつながると判断した。経営統合により、1) メディアレップである DAC の持つアドテクノロジー・メディアとの強い関係性を活かしたエージェンシーとしてのサービスラインナップ強化 2) 新しい技術研究や海外戦略を共同展開することで、リスク、コスト負担を軽減できる、3) 共同持ち株会社傘下のメディアレップとエージェンシーの二事業会社体制となることで事業拡大戦略がこれまで以上にスピーディーに行える等のメリットが考えられる。このため、同社単独で上場継続による展開に比べ、業界内における競争力強化が図れ、中長期的な観点から一段の成長を期待できると評価する。

2016 年 9 月期第 2 四半期累計（2015 年 10 月～2016 年 3 月）の連結業績は、売上高が 38,770 百万円（前年同期比 38.5% 増）となり、営業利益は 988 百万円（同 180.0% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益は 482 百万円（同 150.3% 増）と大幅増収・増益となり、過去最高を記録した。広告代理事業において直販、博報堂 DY グループとの協業案件とともに好調に推移したことに加えて、直販広告事業の採算性の見直し、主要媒体社の取引条件の改善、オペレーションセンター、Marketia®、媒体の自動化機能等の活用による運用効率の向上に取り組んだ効果が顕在化したことによる。

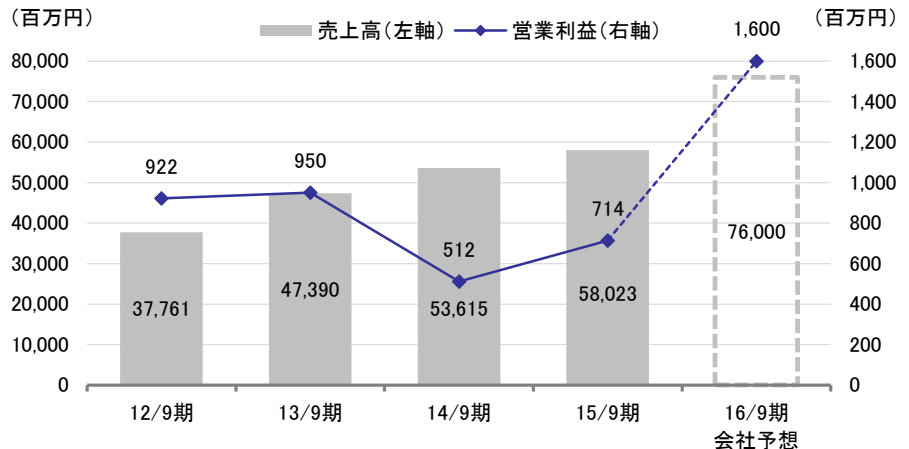
2016 年 9 月期については、同社は、旺盛な需要を背景に成長基調は継続することを前提に、第 3 四半期以降、来期以降の更なる業績拡大のための人材補強とシステム増強を実施する計画を踏まえて、3 月 30 日に上方修正した会社計画（売上高 76,000 ～ 77,000 百万円、営業利益 1,600 ～ 1,700 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 900 ～ 1,000 百万円）※ 2 を据え置いた。

第 2 四半期累計業績の通期会社計画に対する進捗率は、計画下限値で売上高 51.0%、営業利益 61.8%、親会社株主に帰属する四半期純利益 53.6% で、売上高、営業利益については前年同期（売上高 48.2%、営業利益 49.4%、親会社株主に帰属する四半期純利益 60.3%）を上回る水準となっている。弊社では、4 月に起きた熊本地震や自動車業界の不祥事発覚といった不透明要因があるものの、同社の主力事業である運用型広告市場が順調に拡大していること、その市場の拡大に対応した新規顧客開拓が順調に進み顧客基盤が拡大していること、第 2 四半期までの進捗率から判断し、会社計画は保守的であると見る。

Check Point

- ・ 2016 年 9 月期第 2 四半期は売上高、利益ともに過去最高を記録
- ・ 直販案件でダイナミックリターゲティング広告やスマートフォンインフィード広告の取り組みが結実
- ・ 親会社 DAC と株式移転による共同持株会社設立による経営統合を発表（移転比率は 0.83）

業績推移



注: 16/9期の数値は同社計画数値の下限值

会社の概要・沿革

2010 年 12 月に DAC の連結子会社に

概要と沿革

同社は、サーチ広告（リスティング広告）の広告代理が主力事業のネット広告代理店。「クライアント側にとって ROI の高いマーケティングソリューションを提供し、クライアントの売上・利益の拡大に貢献する。ユーザー側に立って情報流通を最適化し、ユーザーと商品・サービスのベストマッチングを追求する」を企業理念とする。デジタルマーケティング領域における各種サービスをワンストップで提供しており、運用型広告市場（販売代理店経由）におけるシェアトップ。2006 年 11 月に大阪証券取引所ヘラクレス（現、東京証券取引所 JASDAQ）に上場、2014 年 9 月に東京証券取引所市場第 2 部へ市場変更された。

同社の前身は、創業者である高山雅行（たかやままさゆき）氏が 1997 年 11 月に設立した Web コンサルティング事業を展開する株式会社アスパイア。設立当初は HP の作成等を手掛ける事業会社でスタートしたが、インターネット広告の将来性に着目し、2000 年 6 月に社名を株式会社アイレップへ変更、検索エンジンマーケティング（SEM）を中心としたインターネット広告代理業を本格的に開始した。



アイレップ

2132 東証 2 部

<http://www.irep.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 22 日（金）

2002 年 7 月に米 Google, Inc のアドワーズ広告（国内第 1 号代理店）の販売を開始したほか、同年 12 月にオーバーチュア（株）の「スポンサードサーチ®」（現 ヤフーの「Yahoo! プロモーション広告 スポンサーサーチ®」）の販売を開始し、業容を拡大。2004 年 5 月に検索エンジンマーケティングに関する専門的な研究を手掛けるシンクタンク、サーチエンジンマーケティング総合研究所（SEM 総研）を開設した。

2006 年 4 月に（株）博報堂DYメディアパートナーズと資本・業務提携したのにつき、2007 年 12 月には DAC と合併会社（株）レリバンシー・プラス（2011 年に同社が完全子会社化）を設立したほか、2009 年 6 月に DAC と資本・業務提携により同社が DAC の持分法適用会社になるなど、博報堂DYホールディングスグループとの関係を緊密化。さらに、2010 年 12 月には DAC とのより強固な提携関係を構築し、新規大口顧客の獲得、需要が見込まれるモバイル・スマートフォンやグローバル案件などにおける SEM 事業領域での新規事業拡大を進めるために、DAC の連結子会社となる。

「中期経営計画 2016」を公表した 2013 年 11 月以降は、既に進出済みのインドネシア（2013 年 5 月）に続き、2014 年 1 月に中国に子会社を設立したほか、10 月にはベトナムの会社を連結子会社化。2015 年 11 月にはアジア 5 ヶ国目となるタイにおいて、オンラインメディアのリーディングカンパニー Sanook Online Limited とデジタルマーケティング領域での業務提携を行うなど、海外事業基盤の拡大を推進している。

一方で、運用の自動化システム「Marketia®（マーケティア）」の開発加速のために、統合デジタルマーケティングプラットフォームの世界的なリーディングカンパニー、Acquisio, Inc.（カナダ）と、合併会社（株）アクイジオジャパンを 2013 年 12 月に設立した。また、コンテンツマーケティング事業では 2015 年 6 月にランサーズ（株）と業務提携したほか、2016 年 1 月に Web コンテンツに特化した高い企画・編集力と独自の Web メディア運営ノウハウ・体制を有する（株）NEWSY を子会社化した。さらに、コア事業であるサーチ広告事業では、2015 年 10 月にフルスピード〈2159〉と運用型広告領域支援に関して業務提携で基本合意し、12 月に合併会社（株）シンクスを設立した。

2016 年 5 月に親会社である DAC と 10 月 3 日（予定）を効力発生日として、共同株式移転の方法で両社の親会社となる D.A. コンソーシアムホールディングスを設立することを発表した。



アイレップ

2132 東証 2 部

<http://www.irep.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 22 日（金）

同社の沿革

年月	沿革
1997年11月	創業者である高山雅行氏が、前身である株式会社アスパイアを設立
2000年 6月	株式会社アイレップに社名変更。Yahoo!JAPAN のキーワード広告を中心に、インターネット広告代理業を本格開始
2002年 7月	Google（グーグル社）の「アドワーズ広告」の販売開始
2002年11月	「日本有料老人ホーム紹介センター」を開設
2002年12月	オーバーチュア株式会社の「スポンサードサーチ®」（現 ヤフー株式会社「Yahoo! プロモーション広告 スポンサードサーチ®」）の販売開始
2003年10月	オーバーチュア株式会社「推奨認定代理店」（現 ヤフー株式会社 Yahoo! プロモーション広告「正規代理店」）に認定される
2004年 5月	サーチエンジンマーケティング総合研究所（SEM 総研）を開設
2006年 4月	株式会社博報堂DYメディアパートナーズと資本・業務提携
2006年11月	大阪証券取引所ヘラクレス（現 東京証券取引所 JASDAQ）に上場
2007年 1月	株式会社 mediba と業務提携
2007年10月	シニアマーケティング事業部門を分社化し、株式会社あいけあ設立
2007年12月	デジタル・アドバタイジング・コンソーシアム株式会社と合併で株式会社レリバンシー・プラスを設立。住宅情報サイト「総合住宅展示場」運営開始
2009年 6月	デジタル・アドバタイジング・コンソーシアム株式会社と資本・業務提携
2009年12月	株式会社あいけあの子会社を、株式会社インターネットインフィニティに譲渡
2010年12月	デジタル・アドバタイジング・コンソーシアム株式会社の連結子会社となる
2011年 1月	株式会社レリバンシー・プラスを完全子会社化
2012年 1月	株式会社フロンティアデジタルマーケティングを設立
2012年12月	株式会社ロカリオを設立
2013年 5月	インドネシアに PT.DIGITAL MARKETING INDONESIA を設立
2013年12月	株式会社アクイジオジャパン設立
2014年 1月	北京艾睿普广告有限公司（北京アイレップ）設立
2014年 4月	株式会社ネクストフィールド設立
2014年 7月	クオリティマネジメントセンター高知開設。株式会社オープンコートを連結子会社化
2014年 9月	東京証券取引所市場第 2 部へ市場変更
2014年10月	MOORE ONLINE DEVELOPMENT SOLUTIONS CORPORATION を連結子会社化
2015年 5月	OPENCOAT PHILIPPINES, INC. を設立
2015年 6月	ランサーズ株式会社とコンテンツマーケティング事業で業務提携
2015年10月	株式会社フルスピードと業務提携
2015年11月	タイの Sanook Online Limited とデジタルマーケティング領域で業務提携
2015年12月	連結子会社 2 社（株式会社フロンティアデジタルマーケティング・株式会社ネクストフィールド）を吸収合併
2015年12月	株式会社フルスピードとの合併会社（株）シンクス（同社出資比率 51%）設立
2016年 1月	株式会社 NEWSY を子会社化（同社出資比率 96.2%）
2016年 5月	親会社 DAC と株式移転による共同持株会社設立（10 月 3 日）による経営統合を発表

■強みと事業リスク

創業来のノウハウ、知見の蓄積により運用型広告で絶対的な優位性を確保

(1) 運用型広告市場の状況と競合の状況

同社グループが関連するインターネット広告媒体費市場規模は、電通〈4324〉が発表した「2015 年 日本の広告費」によると、スマートフォン市場の成長や動画広告、新しいテクノロジーを活用した広告配信の浸透などにより拡大傾向が続き、2015 年は前年比 11.5% 増の 9,194 億円となった。

このうち、同社が対面している運用型広告市場規模は、非運用型広告市場を取り込む形で急成長を遂げており、同 21.9% 増の 6,226 億円と、そのペースは全体市場の成長を上回る状況が続いている。その多くを占めるサーチ広告においても、また運用型ディスプレイ広告（スマートフォン関連広告、動画広告なども含む）においても、広告は配信技術などが、日々進化しており、運用環境の複雑化が進むという事業環境となっている。

競合する企業は、インターネット広告代理事業を展開しているサイバーエージェント〈4751〉、オプトホールディング〈2389〉、セブテーニ・ホールディングス〈4293〉など。クライアントは、インターネット広告が普及、成長する過程で、それぞれの専業代理店企業が持つ特性、強みなどを広告の目的別に使い分けてきたことから、結果として棲み分けができる格好となり、インターネット広告市場の拡大に合わせて各社とも業績を伸ばしてきた。しかし、足元は、運用型広告市場の拡大に着目した大手総合広告代理店が本格的に市場参入してきたことから、一部の大型クライアント企業を巡る競争は激化する傾向にある。

(2) 強みと事業のリスク

同社の強みは、運用型広告市場（広告代理店経由）でトップシェアを確保しており、その代表的な手法であるサーチ広告に関して創業以来のノウハウの蓄積により絶対的な優位性を確立していることを挙げることができる。

加えて、ヤフーの五つ星認定代理店で、9 期連続して最優秀賞を受賞しているほか、Google の正規代理店第 1 号で、2010 年 5 月に制度が導入されて以来、認定パートナーの一員である。Yahoo! プロモーション広告「審査エクスプレスパス」、「Yahoo! タグマネージャー認定パートナープログラム」、「Google アナリティクス認定パートナー」などのステータスを保持し、ヤフー、グーグルと太いパイプを構築している。さらに、日本最大規模である 600 人（ヤフーや Google などの認定資格を多数保有）に上る運用型広告に特化したプロフェッショナル人材を保有しており、クライアントに有用かつ高度なソリューションを適切かつ迅速に提供することができる体制を整えていることも強みとして挙げられる。

また、全世界で第 8 位の規模を誇る博報堂 DY グループの一員としてデジタルマーケティングの中核を担うポジションにあることと、グループ総合力を背景としたナショナルクライアントを含む特定業種に偏りが無い顧客基盤を有することも強みとして働いていると考えられる。

事業のリスクとして、現状のメディアとして、Google とヤフー 2 社との取引依存度が高いことが挙げられる。2 社のそれぞれの事業方針の変更などにより業績が影響を受ける可能性がある。さらに、これらのメディア企業の 1 社の存在が強大になれば、代理店の付加価値が低下することより、業績面でマイナス影響が出る可能性があることも事業リスクと言えるだろう。

■ 親会社 DAC との経営統合を決定

業界内におけるさらなる競争力強化を目指す

5 月 11 日の決算発表と同時に、親会社である DAC との経営統合を発表した。具体的な経営統合のスケジュールは、同社の臨時株主総会（7 月 7 日開催予定）と DAC の定時株主総会（6 月 27 日開催予定）の承認を経て、2016 年 10 月 3 日（予定）を効力発生日として、共同株式移転の方法で両社の親会社となる共同持株会社 D.A. コンソーシアムホールディングスを設立するというもの。

経営統合のスケジュール

月日	内容
5月11日	株式移転計画承認取締役会（両社）
6月27日	株式移転計画承認定時株主総会（DAC）
7月7日	株式移転計画承認臨時株主総会（アイレップ）
9月28日	上場廃止日（両社）
10月3日	共同持株会社設立登記日（効力発生日）
10月3日	共同持株会社株式新規上場日

今回の経営統合に至ったのは、大きな環境変化を伴いながら拡大するインターネット広告市場において、両社の強みを支えてきたテクノロジーや新領域となるグローバル分野で両社が適切に協業し、さらに重複した業務はできる限り効率的に集約できる経営形態を探ることが、新しい時代の業界リーダーとして市場を牽引して行くことにつながると考え、両社がそれぞれの機能を保持しながら、共同持株会社を設立し経営統合するのが最適と判断したことによる。

弊社では、1) 同社は広告代理店、DAC はメディアレップでそれぞれの立ち位置が違うものの、新しい技術研究や海外戦略を共同展開することでリスク、コスト負担を軽減できる、2) 共同持株会社傘下のメディアレップとエージェンシーの二事業会社体制となることで事業拡大戦略がこれまで以上にスピーディーに行える等のメリットが考えられる。このため、同社単独で上場継続での展開に比べると、業界内における競争力の強化が図れ、中長期的な観点から一段の成長を期待できると評価する。

■ 事業内容

運用型広告を中心とする広告代理事業が主力

(1) グループ会社の状況

同社グループ（2016 年 3 月末現在）は、同社と連結子会社 10 社で構成されており、運用型広告やコンテンツマーケティングを中心とするデジタルマーケティング全般のサービスを国内外のクライアントにワンストップで提供する体制を整えている。

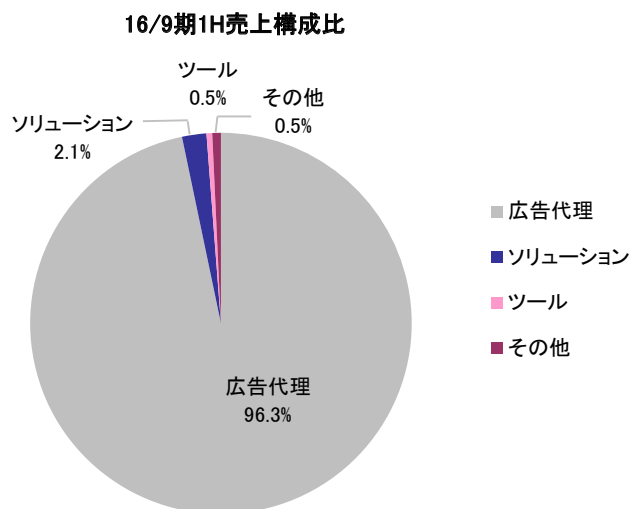
グループ会社一覧

同社との関係	会社名	事業の内容
同社	(株) アイレップ	リスティング広告、SEO 及びその他周辺サービスの提供
親会社	デジタル・アドバタイジング・コンソーシアム (株)	インターネットや商用オンライン・サービス等のネットワーク上の広告及び関連サービスの提供
親会社	(株) 博報堂DYメディアパートナーズ	広告、セールスプロモーション及びパブリックリレーションズの取扱い
連結子会社	(株) レリバンシー・プラス	リスティング広告、SEO 及びその他周辺サービスの広告会社への提供
連結子会社	(株) ロカリオ	中堅・中小及び地方企業向けリスティング広告及びネットワーク広告の運用サービスの提供
連結子会社	PT. DIGITAL MARKETING INDONESIA	インドネシアにおけるデジタルマーケティングコンサルティングサービスの提供
連結子会社	(株) アクイジオジャパン	デジタルマーケティング領域におけるプラットフォームの提供
連結子会社	北京艾睿普广告有限公司 (北京アイレップ)	中国におけるデジタルマーケティングコンサルティングサービスの提供
連結子会社	(株) オープンコート	SEO サービス提供
連結子会社	MOORE ONLINE DEVELOPMENT SOLUTIONS CORPORATION	ベトナムにおけるデジタルマーケティング領域の広告代理事業及びアドテクノロジーをベースとしたサービス等の提供
連結子会社	OPENCOAT PHILIPPINES, INC.	ウェブサイト制作等のサービス提供
連結子会社	(株) シンクス	フルスピードが取り扱う日本国内配信のリスティング広告の運用サービスの提供
連結子会社	(株) NEWSY	ニュース配信サイト運営、ニュースコンテンツクリエイティブ事業、企業・商品のコミュニケーションデザイン事業を展開

出所：有価証券報告書、同社プレスリリース等からフィスコ作成

(2) 事業の内容

手掛ける事業は、デジタルマーケティング領域とデジタルメディア領域とに分かれる。サービス別にはデジタルマーケティング領域の広告代理事業、ソリューション事業、ツール事業、デジタルメディア領域のその他事業の 4 つで構成される。2016 年 9 月期第 2 四半期累計期間（2015 年 10 月－2016 年 3 月）における売上構成比をみると、広告代理 96.3%、ソリューション 2.1%、ツール 0.5%、その他 0.5% となっており、広告代理事業を中心にデジタルマーケティング領域の売上高が大半を占める。



ヤフーやグーグルなどの広告ソリューションを中心に付加価値の高いサービスを提供

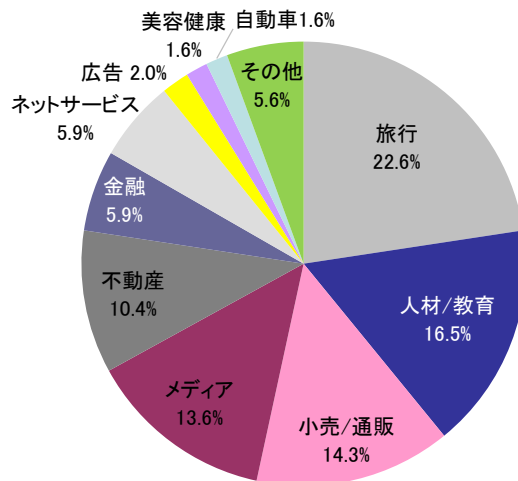
(1) 広告代理事業

広告代理サービスは、ヤフーの「Yahoo! プロモーション広告」、Google の「アドワーズ広告」などの広告ソリューションを中心に、正規代理店としてクライアントに販売する。サーチ広告（リスティング広告）に加えて、運用型ディスプレイ広告（DSP※¹ や第三者配信※²、アドネットワーク※³）を活用した、広告の最適化を日常的に執り行い、成果に応じて出稿量や出稿内容をコントロールする）の運用型広告を中心に取り扱う。単なる広告枠の取次代理にとどまらず、クライアント企業の広告効果を高めるための適切なターゲティングやリアルタイムでの広告内容などの変更、そして入札単価の調整など付加価値の高いサービスを提供する。

仕入先・メディアは、ヤフーや Google のほか、Facebook、Twitter、LINE、Gunosy、SmartNews などがあるが、主要なメディアである Google とヤフーに対する取次額が仕入額全体の約 8 割を占める。

一方、販売先は、大ロナショナルクライアント（広告予算で国内上位 500 社にランクされる企業）を含む数百社の顧客基盤を有する。全体の 6 割強が 12 ヶ月連続でマーケティング予算を投下した長期契約クライアントであることが特徴だ。同社は長期契約率を重要な KPI であると考えている。同社が直販しているクライアント（売上高の 6 割程度）と博報堂DYグループ経由のクライアントに分かれるが、業種別に見ると、旅行、人材 / 教育、小売 / 通販、不動産業を中心に特定業種に偏りが無い構成になっている。

2016年9月期2Qの顧客業種別売上高構成比



既存の Web サイトのコンサルティングなどに加え、コンテンツマーケティング領域を新たに強化

(2) ソリューション事業

主に SEO（Search Engine Optimization: 検索エンジン最適化）※⁴ や Web 解析（サイト訪問者の行動分析）、ランディングページ（Landing Page）※⁵ を中心とする Web サイトに関するコンサルティング及び制作を手掛ける。

アイレップ

2132 東証 2 部

<http://www.irep.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 22 日（金）

※¹ Demand-Side Platform の略称（デマンドサイドプラットフォーム）。オンライン広告において、広告主（購入者）側の広告効果の最大化を支援するツール。広告主側が行う予算管理、入稿管理、掲載面の管理、予算やターゲットとするユーザー属性などに基づいた最適な広告枠の選定、あるいは、過去の成果を反映することで行われる配信条件の最適化、といった機能を提供する。

※² メディアの保有するサーバーでなく、広告主のサーバーあるいは広告主から委託された広告代理店が管理するサーバーから配信する方法。

※³ インターネット広告のうち、広告媒体の Web サイトを多数集めて「広告配信ネットワーク」を形成し、その多数の Web サイト上で広告を配信するタイプの広告配信手法。

※⁴ Google などの検索エンジンで利用されているアルゴリズム（検索結果を導くための処理手順）を推測し、そのアルゴリズムに対して、最適な形で Web サイト内のキーワード配置やリンク構造の変更を行う Web 内の「内部施策」と、リンク先 Web サイトの調整等の外部対策で構成される。そのため、Web 制作の知識、アルゴリズム解析技術等が必要となる。

※⁵ ユーザーが広告をクリックして最初に現われる Web サイトの「受けページ」。

2016 年 7 月 22 日（金）

※ 1 HACC は、博報堂 DY グループの「中期経営計画」（2015 年 3 月期－2019 年 3 月期）における成長ドライバーの 1 つである「“生活者データ・ドリブン” マーケティング対応力の強化」の一環として提供。1) HACC-Search（検索などのアクチュアルデータをもとに生活者の関心と企業・商品の訴求内容をつなぐコンテンツを設計）、2) HACC-Creation（クライアントの課題に応じて量・質を保ちながらコストを両立させるコンテンツ制作体制を構築）、3) HACC-Analyze（取得したデータを分析し広告配信やサイト内導線などを随時最適化する）、の 3 つのサービスラインナップで構成される。

※ 2 同社が運用型を中心としたデジタルマーケティングで培った経験やノウハウを搭載した運用の自動化システム。

■ 事業内容

一方、最新のマーケティング動向に対応した新たな動きとして、クラウドソーシング大手のランサーズと業務提携し、コンテンツマーケティングのワンストップ支援サービス「ONE CUSHION（ワンクッション）」をリリースしている。オウンドメディア上で継続的に有益なコンテンツを提供する必要性が急激に高まっていることを背景に、ランサーズと共同提供することでコンテンツマーケティング領域への取り組みを強化・積極化している。クライアントの Web サイト構築に対する作業が複雑化し、コンテンツを生み出す負担が増大する傾向にあるなか、クラウドソーシングを活用して、随時、ライター陣を活用できる仕組みなどをワンストップで提供することで、この領域の拡大を目指している。加えて、2015 年 11 月から博報堂 DY グループと共同でアクチュアルデータを起点にしたオウンドメディアのコンテンツ開発ソリューション「HACC（ハック：HakuhodoDY Actual-data Content Creator）」※ 1 の提供も開始している。

自社開発の「Marketia®」などのプラットフォームの導入・運用 やデジタルメディアサービスを展開

(3) ツール事業

自社開発の「Marketia®」※ 2 をはじめ、国内外の優れたプラットフォームをクライアント企業の KPI や予算に合わせて導入・運用を推進している。

(4) その他

デジタルメディアサービスで、住宅展示場サイトである「総合住宅展示場（jutakutenjijo.com）」（住宅メーカーのカタログを無料で一括請求でき、近くの住宅展示場を簡単に探すこともできる、注文住宅の総合情報サイト）などの運営を行う。

■ 業績動向

主力の広告代理事業の好調で第 2 四半期決算として過去最高を記録

(1) 2016 年 9 月期第 2 四半期累計（2015 年 10 月－2016 年 3 月）連結業績

2016 年 9 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が 38,770 百万円（前年同期比 38.5% 増）となり、営業利益は 988 百万円（同 180.0% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益は 482 百万円（同 150.3% 増）と大幅増収・増益となり、売上高、利益ともに過去最高を記録した。

2016 年 9 月期第 2 四半期累計業績の概要

（単位：百万円）

	15/9 期 2Q		16/9 期 2Q		
	実績	売上比	実績	売上比	前期比 増減率
売上高	15,046	—	21,319	—	41.7%
売上原価	13,510	89.8%	19,289	90.5%	42.8%
売上総利益	1,536	10.2%	2,029	9.5%	32.1%
販管費	1,188	7.9%	1,412	6.6%	18.8%
営業利益	347	2.3%	616	2.9%	77.3%
経常利益	346	2.3%	597	2.8%	72.5%
税引前利益	344	2.3%	385	1.8%	12.1%
四半期純利益	216	1.4%	217	1.0%	0.2%
親会社株主に帰属する四半期純利益	211	1.4%	193	0.9%	-8.5%

出所：同社決算短信、決算説明会資料をもとにフィスコ作成

売上高は、広告代理事業において直販案件のほか、博報堂DYグループとの協業案件も好調に推移し、高い伸びを記録した。売上の拡大に加えて、直販広告事業の採算性の見直し、主要媒体社との取引条件の改善、オペレーションセンター、Marketia®、媒体の自動化機能等の活用による運用効率化に取り組んだ効果が顕在化し、売上総利益が 3,561 百万円（同 30.6% 増）へ拡大したほか、販売管理費は前年同期比で 8.4% の増加に止めることに成功。この結果、営業利益は 988 百万円（同 180.0% 増）と大幅増を確保し、営業利益率は 2.5% へ前年同期に比べ 1.2 ポイント上昇した。さらに、四半期純利益は、のれん減損や無形固定資産減損等の特別損失 211 百万円を計上したにもかかわらず、第 2 四半期累計で過去最高の 482 百万円を計上した。

広告代理事業の直販案件でダイナミックリターゲティング広告など 新商品群への取り組みが結実

(2) 第 2 四半期（2016 年 1 月～3 月）業績

第 2 四半期では、売上高は 21,319 百万円（同 41.7% 増）、営業利益は 616 百万円（同 77.3% 増）、親会社株主に帰属する四半期純益は 193 百万円（同 8.5% 減）となった。

売上高、売上総利益は広告代理事業が好調に推移したことによりそれぞれ拡大したものの、売上総利益率は売上構成の変化により 9.5% へ前年同期に比べ 0.7 ポイント低下した。一方、販管費は人的投資やシステム投資を実施したものの、前年同期に比べ 18.8% の増加に抑える効率的な運用を行うことができたことから、販管費比率を 6.6% に抑えることに成功（前年同期は 7.9%）した。この結果、営業利益は大幅な増を確保、営業利益率は前年同期に比べ 0.6 ポイント改善し 2.9% へ上昇した。対照的に、親会社株主に帰属する四半期純利益が減となったのは、のれん減損や無形固定資産減損等の特別損失 211 百万円を計上したことが主要因だ。

a) 広告代理事業

広告代理事業の売上高は、前年同期比 42.1% 増の 20,536 百万円となり、売上総利益は同 29.2% 増（売上総利益額は非開示）を確保。売上高、売上総利益とも 2 ケタ成長となり、第 2 四半期としては最高を記録したほか、繁忙期である 2015 年 9 月期の第 4 四半期（7 月～9 月）とそれを上回る水準を記録した 2016 年 9 月期第 1 四半期（1 月～3 月）の水準を大きく上回った。

※ 1 広告主のサイトに訪問したことがある利用者に対して、閲覧した商品、または関心を持つであろう商品を外部のサイトで広告として表示する。

※ 2 インフィード広告とは、Web サイトやアプリ（画面の上から下に読み進めていくデザイン）のコンテンツとコンテンツの間に表示される体裁の広告。Facebook や Twitter などの SNS や、キュレーションメディア、ニュースアプリなどでよく利用される。

広告代理事業売上高推移(四半期・半期)



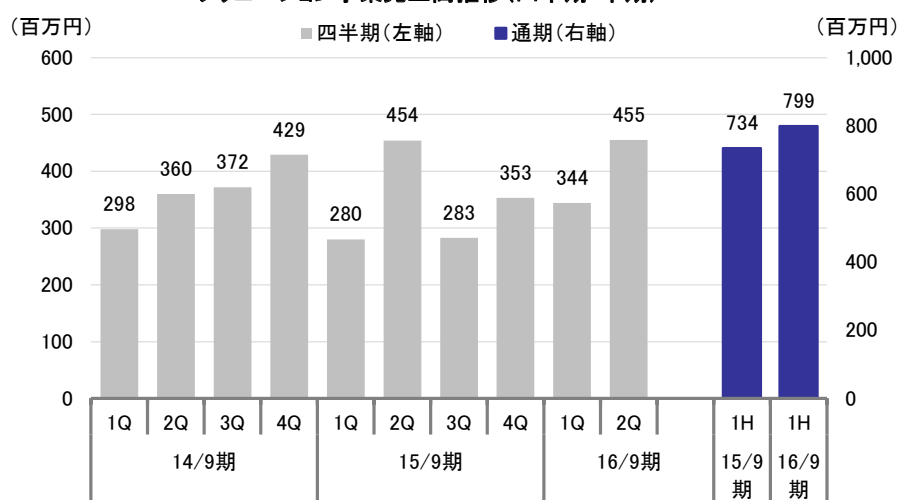
出所: 同社決算説明会資料からフィスコ作成

サーチ広告は、直販案件、博報堂 DY グループとの協業案件ともに大幅に増加し、売上総利益の押し上げ要因となった。サーチ広告以外にも、直販案件、博報堂 DY グループとの協業案件も好調に推移した。特に、直販案件ではデータ・アドテクノロジーの進化を活用した高付加価値型のダイナミックリターゲティング広告※¹ やスマートフォンインフィード広告※² といった新商品群への取り組みが結実。ネットサービスや美容健康などの新規クライアントの開拓に成功し、売上・利益の拡大に貢献すると同時に、「運用型広告絶対ナンバーワンエージェンシー」の進展にも寄与した。

b) ソリューション事業

ソリューション事業の売上高は同 0.2% 増の 455 百万円、売上総利益は同 0.6% 増となり増収・増益を確保した。昨年の媒体のポリシー変更によりクライアントが予算を抑制する動きがあったものの、ポリシー変更に対応したコンテンツマーケティングを実施した効果により、前年同四半期並みの水準を確保した。この結果、第 2 四半期累計では同 8.8% 増の 799 百万円の売上高を確保し、四半期、第 2 四半期累計で過去最高の売上高を計上した。

ソリューション事業売上高推移(四半期・半期)



出所: 同社決算説明会資料からフィスコ作成

2016 年 7 月 22 日（金）

業績拡大によりキャッシュ・フローが改善

(3) 財務状態

2016 年 3 月期末における総資産は、前期末に比べて 3,984 百万円増加し、18,804 百万円となった。これは主に現金及び預金が増加したため。受取手形及び売掛金が 3,296 百万円増加したことなどにより流動資産が 4,160 百万円増加したため。一方、固定資産は投資等その他資産が 65 百万円増加したものの、無形固定資産が 270 百万円減少したために 175 百万円減少した。

負債は、前期末に比べ 3,516 百万円増加し、14,099 百万円となった。これは主に、買掛金が 3,182 百万円、未払法人税等が 146 百万円増加したことなどにより流動負債が 3,510 百万円増加したことが要因。純資産は、前期末に比べ 468 百万円増加し、4,705 百万円となった。これは、剰余金の配当 41 百万円による減少があったものの、親会社株主に帰属する四半期純利益 482 百万円の計上による増加があったため。

2016 年 3 月末における現金及び現金同等物は、4,206 百万円となり、前期末に比べ 589 百万円増加した。営業キャッシュ・フローは 743 百万円の収入（前年同期は 329 百万円の減少）となった。これは、売上債権の増加 3,260 百万円等の減少要因があったものの、仕入債務の増加 3,196 百万円、税金等調整前四半期純利益 773 百万円、などの増加要因があったため。投資キャッシュ・フローは、101 百万円の支出となった。これは、有形固定資産の取得による支出 54 百万円、敷金及び保証金の差入による支出 23 百万円、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出 10 百万円などによる。財務キャッシュ・フローは配当金の支払により 41 百万円の支出となった。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は 24.3% へ低下したが、事業規模拡大により売掛金を中心に総資産が増加したことによるもので、問題ではない。

貸借対照表

（単位：百万円）

	14/9 期	15/9 期	16/9 期 2Q	前期末比 増減額	主な変動要因
流動資産	11,020	13,221	17,381	4,160	受取手形及び売掛金 +3,296 現金及び預金 +589
固定資産	1,480	1,598	1,422	-175	投資等その他資産 +65 無形固定資産 -270
総資産	12,501	14,820	18,804	3,984	
流動負債	8,500	10,544	14,055	3,510	買掛金 +3,182 未払法人税等 +146
固定負債	60	38	44	5	
負債合計	8,560	10,582	14,099	3,516	
純資産	3,940	4,237	4,705	468	四半期純利益 +482 配当金 -41
負債純資産合計	12,501	14,820	18,804	3,984	

キャッシュ・フローと経営指標

（単位：百万円）

	14/9 期	15/9 期	16/9 期 2Q
営業キャッシュ・フロー	131	675	743
投資キャッシュ・フロー	-365	-366	-101
財務キャッシュ・フロー	-39	-42	-41
現金及び同等物の期末残高	3,330	3,617	4,206
（安全性）			
流動比率	129.6%	125.4%	123.7%
自己資本比率	30.5%	27.7%	24.3%
（収益性）			
ROE	8.6%	8.1%	—
ROA	4.2%	5.4%	—
営業利益率	1.0%	1.2%	2.5%

出所：同社決算短信、有価証券報告書等からフィスコ作成

成長のための人的投資を踏まえ 3 月 30 日に上方修正した計画を据え置き

（3）2016 年 9 月期業績見通し

2016 年 9 月期は、同社は、旺盛な需要を背景に成長基調は継続することを前提に、第 3 四半期以降、来期以降の更なる業績拡大のための人材補強とシステム増強を実施する計画を踏まえて、3 月 30 日に上方修正した会社計画（売上高 76,000 ～ 77,000 百万円、営業利益 1,600 ～ 1,700 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 900 ～ 1,000 百万円）を据え置いた。

2016 年 9 月期会社計画の概要

（単位：百万円）

	15/9 期		16/9 期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	対前期比
売上高	58,023	—	76,000～77,000	—	31.0～32.7%
営業利益	714	1.2%	1,600～1,700	2.1～2.2%	124.0～138.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	319	0.6%	900～1,000	1.2～1.3%	182.0～213.3%

出所：同社決算短信、決算説明会資料をもとにフィスコ作成

下期以降の具体的な人員増強策について見ると、4 月以降も高知と東京で積極採用を実施、増員を行う計画。東京ではプレミアム広告や Facebook、Twitter 等ソーシャル広告の提案力強化を図るため、営業人員の強化（20 ～ 30 人）を行う計画だ。一方、運用型広告専門のオペレーションセンターとしての戦略拠点であるクオリティマネジメントセンター高知では 20 人以上の採用を予定しており 120 名体制へ増強する。さらに、クリエイティブ制作業務専門拠点としてアイクリエイティブ開発センター高知※を 6 月に新設した。当初 20 人体制でスタートする人員を将来的に 50 人体制へ拡大する戦略となっている。

第 2 四半期累計業績の通期会社計画に対する進捗率は、計画下限値で売上高 51.0%、営業利益 61.8%、当期純利益 53.6% で、売上高、営業利益については前期（売上高 48.2%、営業利益 49.4%、当期純利益 60.3%）を上回る水準となっている。弊社では、4 月に起きた熊本地震の影響や三菱自動車などの自動車業界の不祥事発覚の影響といった不透明要因があるものの、運用型広告市場が順調に拡大していること、その市場の拡大に対応した新規顧客開拓が順調に進み顧客基盤が拡大していること、第 2 四半期までの進捗率から判断し、会社計画は保守的であるとみる。

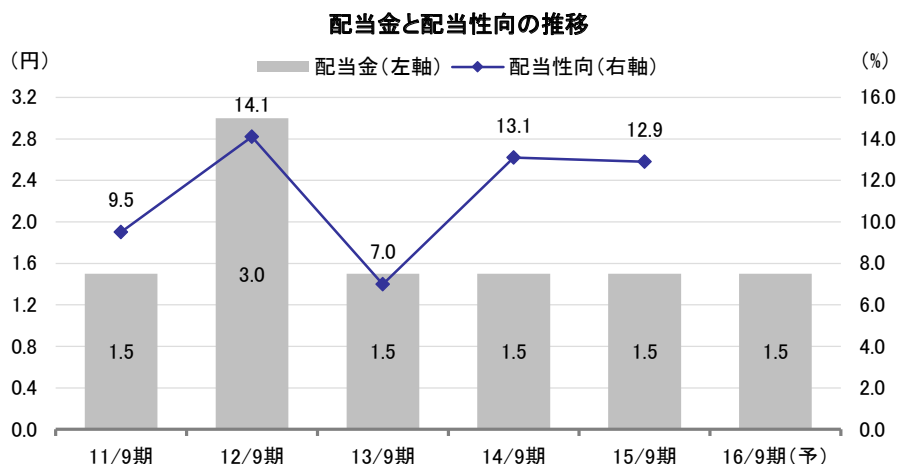
一方、「中期経営計画 2016」の 2016 年 9 月期に売上高 63,150 百万円、営業利益 1,831 百万円を達成するという目標に関しては、売上高は目標達成が確実であるのに対して、前期までハードルが高いように見えた営業利益についても達成が視野に入ってきている。加えて、4 つの経営目標 1) 運用型広告での絶対的ナンバーワンエージェンシーを目指す、2) SEO、Web 解析など広告周辺ソリューション事業の強化と多様化による成長、3) APAC、米国での子会社設立、アライアンス等によるグローバル事業の基盤確立、4) 統合プラットフォーム「Marketia®」の進化については、3) のグローバル事業の基盤確立を除き十分な成果を得られる結果となっている。

今後については、DAC との経営統合で、遅れているグローバル事業の基盤強化が大きく進展すると期待されるほか、2020 年に営業利益率 5% を達成する目標に向けての長期経営方針「ユーザーへの最適な情報流通を通じ、クライアント企業のビジネス成果を最大化へと導く国内ナンバーワンエージェンシー」の立場を確固たるものにする、米国・中国・APAC を対象としたグローバル展開を本格化する、子会社でデジタルマーケティング事業以外の新規事業に挑戦するといった動きが具体化、加速することになると見ている。

■株主還元

環境変化の激しい業界のため内部留保を充実させつつ株主還元も重要視

同社は環境変化の激しいインターネット広告業界において一定の内部留保の充実が重要であると考えていると同時に、株主への利益還元も重要な経営課題として認識している。2015 年 9 月期の配当は 1 株当たり年間 1.5 円 (期末配当 1.5 円) を実施 (配当性向は 12.9%) した。2016 年 9 月期については 1 株当たり 1.5 円を継続する予定となっている。



注1: 1→500株 (12年10月)、1→2株 (13年10月) の株式分割を反映

注2: 12年9月期は創立15周年の記念配当1.5円 (株式分割反映後) を含む

出所: 同社決算短信からフィスコ作成

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