



4293 東証ジャスダック

2014年12月25日(木)

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 浅川 裕之

■成長3分野で高い競争力を有し14/9期は3期連続で 過去最高を更新

セプテーニ・ホールディングス <4293> はインターネット広告業界にあって、大手の一角を 占めている。事業部門は大きく2つで、法人向けにインターネット広告販売を主に手がける 「ネットマーケティング事業」と、個人向けにモバイルゲームやマンガといったデジタルコンテ ンツを提供する「メディアコンテンツ事業」だ。

インターネット広告事業で、同社のパフォーマンスは市場全体に対してアウトパフォームが 続いている。理由はインターネット広告の中でも特に成長性が高い「モバイル」「ソーシャル」 「グローバル」の3分野に注力しているためだ。この3分野で同社は高い競争力を有し、シェ アも高いとみられる。同社のアウトパフォームは今後も継続する可能性が高い。

メディアコンテンツ事業は、上場子会社のアクセルマーク(株)<3624> によるモバイルゲー ム事業と新規事業であるマンガコンテンツ事業がともに先行投資期にあるため、セグメント利 益で赤字が続いているが、両事業ともに収益ポテンシャルは高い。特にマンガコンテンツ事 業は「版権ビジネス」であり、投資回収期に入った時の収益インパクトは非常に大きいもの が期待される事業でもある。

2014年9月期決算は3期連続で過去最高を更新して着地した。主力のネットマーケティン グ事業が「モバイル」「ソーシャル」「グローバル」の注力3分野の好調で増収増益となり、 メディアコンテンツ事業の先行投資負担を完全に吸収した。この基調は2015年9月期も継続 すると弊社ではみている。

同社は公約配当性向を 15% 程度としており、2014 年 9 月期の配当で前年比実質 2 円増配 の 9 円となった。また、同社は 18.5% という高い ROE を達成しており、株価バリュエーション においてプレミアムが付与されることを正当化できている。ただし、当期純利益の増加と配当 政策次第では、ROE が逆に低下してしまう可能性もあり、その点でも将来の配当を含めた株 主還元策が注目される。

Check Point

- 発展期を迎えたネット広告市場全体に対しアウトパフォーム継続
- ネイティブアプリ・ゲームのラインナップ強化
- ・スマホ広告の多様化と新作ゲーム 4 本の計画で増収増益は継続の可能性



4293 東証ジャスダック

2014年12月25日(木)

業績の推移

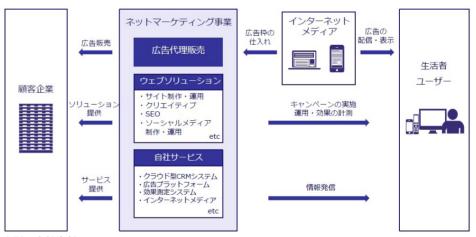


■ネットマーケティング事業

発展期を迎えたネット広告市場全体に対しアウトパフォーム継続

同社の2つの事業のうち、主力となるのはインターネット広告の販売を手がけるネットマーケティング事業だ。2000年代に入ってインターネット広告市場が本格的に発展期を迎えて以後、同市場は急速な成長を続けている。同様に、同社の広告事業売上高も右肩上がりで推移している。

ネットマーケティング事業のビジネスモデル



出所:会社資料



4293 東証ジャスダック

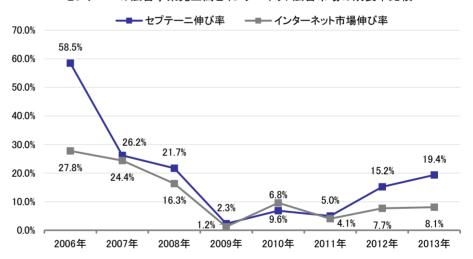
2014年12月25日(木)

セプテーニの広告事業売上高とインターネット広告市場の推移



下のグラフは、セプテーニグループの広告事業売上高の伸び率と、インターネット広告市場全体の成長率を比較したものだ。ある程度伸び率が落ち着いてきた2005年を起点に、2013年までの各年を比較した。2010年を除いてセプテーニの伸び率が市場の伸び率を上回っていることがわかる。特に2012年、2013年と、セプテーニの伸び率が市場の伸び率をアウトパフォームする(上回る)度合いが大きくなっていることが注目される。

セプテーニの広告事業売上高とインターネット広告市場の成長率比較



この理由は、同社が「モバイル」「ソーシャル」「グローバル」という、インターネット広告の中でも成長性が特に高い分野に強みを持ち、そこにフォーカスして事業を展開しているためだ。

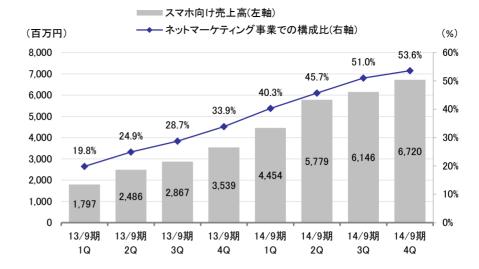
「モバイル」というのは、インターネット利用端末のうちパソコン(PC)以外の携帯端末(スマートフォン、タブレット、フィーチャーフォン等)のことを意味している。中でも中核はスマートフォンだ。現在、個人が最も利用する情報端末がスマートフォンになりつつあることについて説明は不要であろう。広告は人の目に触れてこそ意味があるため、広告の出稿先もおのずとPCからスマートフォンへと需要の中心が移っている。スマートフォンとPCでは画面の大きさはもちろん、利用形態も変わってくるので、広告の種類も変わってくる。同社は、いち早くスマートフォン向け広告に軸足を移し経営資源を投入、ノウハウを蓄積してきた。同社のネットマーケティング事業売上高に占めるスマートフォン広告売上の比率は、四半期ベースで見ると右肩上がりで推移しており、2014年9月期第4四半期においては53.6%に達した。



4293 東証ジャスダック

2014年12月25日(木)

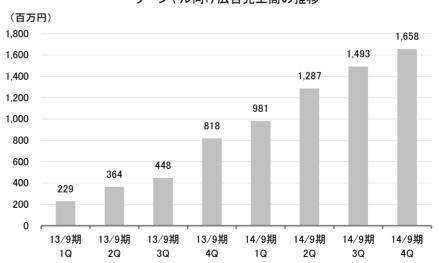
スマートフォン広告売上高の推移



同社では、スマートフォン向け広告売上高の高成長が今後も続くとみており、更なる拡大に向けて様々な取り組みを続けている。具体的な施策の1つにはニュースアプリの「グノシー」やファッションアプリの「iQON」におけるネイティブ広告商品の開発・販売サポートがある。ネイティブ広告とは、広告をメディアの記事と同様のデザインやスペースで掲載することにより、記事と広告を溶け込ませ、ユーザーにストレスを与えず情報を届けるタイプの広告だ。スマートフォンでは、ニュースの見方ひとつをとっても、PCとは異なっている。PCではヤフー <4689> などのポータルサイトからニュースを見ることが多いが、スマートフォンではスマートフォン上でニュースを見るのに適したアプリが開発されており、それを通じてニュースを見ることが多い。上記の「グノシー」はその代表例であり、現在急成長中のメディアである。同社はこの分野でトップクラスの実績を有しており、スマートフォン広告の先駆企業としての強みを存分に発揮している。

「ソーシャル」というのは SNS (ソーシャル・ネットワーク・サービス) 上に掲載される広告の販売を中心としたマーケティング支援ビジネスのことで、Facebook (フェイスブック) と Twitter (ツイッター) が主要メディアである。同社はこれら両メディアにおけるインターネット広告事業で収益を伸ばしており、2014 年 9 月期第 4 四半期の売上高は 1,658 百万円と前年同期の 818 百万円から 2 倍以上に増加した。

ソーシャル向け広告売上高の推移





4293 東証ジャスダック

2014年12月25日(木)

同社の収益がこのような急拡大を続ける背景には、SNS 市場、特に Facebook ユーザーの規模の大きさと成長性の高さがある。世界のユーザー数は 2014 年 9 月時点で 13.5 億人(前年同期比 14% 増)、そのうち 11.2 億人(前年比 29% 増)がスマートフォンでのユーザーとなっている。

弊社では、同社が Facebook 広告の取扱い実績で国内トップシェアを獲得していると推測している。その理由としては、同社が他社に先駆け 2010 年 7 月から Facebook 広告に参入していること、Facebook からマーケティング関連で複数の認定を受けていること、広告出稿や運用の生産性を高める独自ソフト「PYXIS(ピクシス)」を有していること、などを挙げることができる。

SNS では Twitter にも期待が寄せられている。SNS としてのユーザー数が Facebook には及ばないため、Twitter 関連売上が Facebook 並みにまで成長すると期待するのは早計だが、成長率としては Facebook よりも高いとみられる。同社は、Twitter からもマーケティング関連の認定を取得しており、広告販売において競争上優位なポジションにある。

セプテーニと SNS メディアとの強いパートナーシップ

メディア 関連する 当社の ソフトウェア	facebook	y
PY:	認定マーケティングデベロッパー (広告カテゴリー) ※日本国内では当社のみ	広告APIパートナー
PYXIS AD MEASURE モバイル広告 効果測定ツール	モバイルメジャーメントパートナー	モバイルメジャメントパートナー

出所:会社資料

「グローバル」というのは、海外事業のことである。PC からスマートフォンの変化は世界的な潮流であり、Facebook に代表される SNS サービスは世界をまたぐサービスである。すなわち、同社が注力する「モバイル」と「ソーシャル」というインターネット広告領域も、当然のように「グローバル」なニーズが出てくることになる。それをきっちり取り込んで収益化すべく、同社は米国、韓国、シンガポール及び英国に営業拠点を展開している。韓国では2014年7月に韓国のネット広告企業 JNJ INTERACTIVE Inc. を子会社化した。(連結対象となったのは2014年9月末)

セプテーニの海外営業拠点網



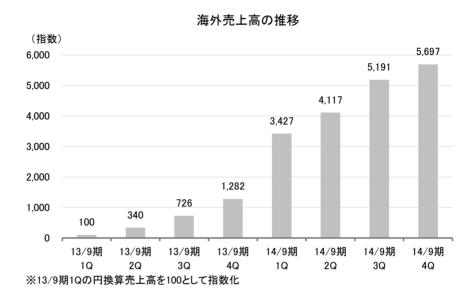
出所:会社資料



4293 東証ジャスダック

2014年12月25日(木)

同社の海外事業モデルは、広告商品のラインナップをはじめ提供するサービスそのものは 国内とほぼ同様だが、その取引形態に特徴がある。「クロスボーダー取引」と呼ばれるもの で、主に海外企業による日本向け広告や、日本企業による海外向け広告を取り扱っている。 現在は米国拠点が収益の中心であるが、韓国、シンガポールといったアジア地域での売上 高も順調に伸びている状況。下のグラフは海外事業売上高の推移であり、2013 年 9 月第 1 四半期の売上高を 100 として指数で表現した。売上高の実数値は開示されていないものの、 直近の 2014 年 9 月期第 4 四半期の段階で 10 億円を超えているものと弊社では推測している。 海外案件は国内よりもスマートフォン比率が高く、同社の得意とする領域でもあるため、海外 事業は同社の中でもさらに高成長が期待される分野と弊社ではみている。



■メディアコンテンツ事業

スマホ向けデジタルコンテンツを開発・配信する次代の成長源

メディアコンテンツ事業は、次代の成長源として期待されている事業部門だ。主としてスマートフォン向けにデジタルコンテンツを開発して配信する事業であるが、事業領域はモバイルゲーム事業、コンテンツ事業及びマンガコンテンツ事業の3つに大別される。

メディアコンテンツ事業 SNS アプリマーケット 通信キャリア 版権元 生活者 コンテンツ事業 モバイルゲーム事業 提供 配信 調達 ユーザー ・ソーシャルゲーム 音楽 ・動画 電子書籍・占い ・ネイティブアプリ マンガ家 育成 マンガコンテンツ事業 配信・展開 マンガ家 マネジメント マンガ配信サービス 作品提供

メディアコンテンツ事業のビジネスモデル

出所:会社資料



4293 東証ジャスダック

2014年12月25日(木)

このうち、モバイルゲーム事業とコンテンツ事業は子会社のアクセルマークが手掛けており、 社内的には"既存事業"と位置付けられている。それに対してマンガコンテンツ事業は子会 社のコミックスマートが手掛けており、"新規事業"に位置付けられている。新規事業には他 にもマッチング型人材採用プラットフォーム事業などがあるが、現時点ではマンガコンテンツ 事業が中核となっている

メディアコンテンツ事業の全体像

事業部門	事業領域	内容	内容 運営主体	
メディアコンテンツ事業	モバイルゲーム事業	ソーシャルゲーム、 ネイティブアプリ	アクセルマーク	匹方市業
	コンテンツ事業	音楽、動画、 電子書籍、占い等	アクセルマーク	
	マンガコンテンツ事業	マンガ家マネジメント、 マンガ配信サービス	コミックスマート	新規事業

スマホ対応でネイティブアプリ・ゲームのラインナップ強化

(1) モバイルゲーム事業

モバイルゲーム事業ではこれまで、DeNA<2432> が運営する「Mobage(モバゲー)」向けのブラウザゲームを中心にゲームを供給してきた。既存タイトルには「天空のレギオン」や「王様ゲーム」などがある。ブラウザゲームはこれまで安定的に同社の収益源として貢献してきたが、現在はネイティブアプリへの転換点でもある。

(百万円) 561 600 534 486 475 471 466 500 426 423 413 408 364 400 300 259 200 100 n

モバイルゲーム事業の売上高の推移

スマートフォン対応を強化中の同社は、ネイティブアプリ・ゲームのラインアップ強化を急いでいる。ネイティブアプリ・ゲームは Google Play や App Store を通じて配信され、同社にとってはヒットした場合のリターンが大きくなるというメリットがある。アクセルマークはネイティブアプリの新作「大乱闘!!ドラゴンパレード」のリリースを発表済みであるが、事前登録者数が2週間で7万人を超えるなど、既にヒットの兆しが散見されている。アクセルマークはまた、2015年9月期中にさらに3本程度の新タイトルのリリースを予定している。

12/9期12/9期12/9期12/9期13/9期13/9期13/9期13/9期14/9期14/9期14/9期

3Q

4Q

10

20

30

2Q

4Q

1Q

3Q

20



4293 東証ジャスダック

2014年12月25日(木)

新人漫画家を発掘・育成しコンテンツ配信する版権ビジネス

(2) マンガコンテンツ事業

コミックスマートが手掛けるマンガコンテンツ事業は、新人マンガ家支援プログラム「Route M」と、主にスマホアプリで提供されるマンガ配信サービス「GANMA!」が2本柱。わかりや すく言えば、新人漫画家を発掘・育成して専属とし、彼らの作品を GANMA! を通じて配信す るというものだ。想定している収益モデルはいわゆる版権ビジネスで、ヒット作を生み出して、 単行本やアニメ、ゲームへの展開など版権を通じてリターンを回収する。この点で類似のマ ンガ配信サービスとはやや異なっており、アパレル業界に例えるなら「製造小売り(SPA)」 モデルと言うことができる。

この事業はまだ先行投資期にあり、主としてマンガ家の育成と作品ラインアップの充実に経 営資源が投入されている。2014 年 11 月末時点で、GANMA! の連載数は 40 タイトル、アプ リのダウンロード数は85万件超とのことだ。同社としては、大がかりな宣伝なしの85万ダウ ンロード突破に手ごたえを感じている。

2015年9月期は、配信サービスの一段の規模拡大に向けて初めての大規模プロモーショ ンを行う可能性があり、これにより一気に認知度が高まることも期待される。ただ、同社は、 マンガコンテンツ事業はビジネスとしてのポテンシャルが大きく、中長期的にはネットマーケティ ング事業に並ぶ第2の柱にしていきたい方針で、拙速な投資回収を行わない見込みだ。

マンガ作品例









© COMICSMART INC.



© COMICSMART INC.



■業績動向と財務分析

好調なネットマーケティング事業が牽引し、3 期連続で過去最高 を更新

(1) 2014年9月期業績

2014年9月通期の業績は、売上高54.345百万円(前期比18.2%増)、営業利益2.259 百万円 (同 41.8% 增)、経常利益 2,362 百万円 (同 34.8% 增)、当期純利益 1,549 百万円 (同 28.3% 増) となり、3 期連続で過去最高を更新した。



4293 東証ジャスダック

2014年12月25日(木)

捐益計算書

(百万円)

	08/3期	09/9期	10/9期	11/9期	12/9期	13/9期	14/9 期
売上高	30,700	33,046	32,648	34,632	41,358	45,982	54,345
YOY	18.7%	7.6%	-1.2%	6.1%	19.4%	11.2%	18.2%
売上総利益	5,808	6,335	6,376	6,372	8,633	8,874	10,141
YOY	19.4%	9.1%	0.7%	-0.1%	35.5%	2.8%	14.3%
売上高総利益率	18.9%	19.2%	19.5%	18.4%	20.9%	19.3%	18.7%
販管費	4,682	5,736	5,278	5,443	7,106	7,281	7,882
YOY	19.5%	22.5%	-8.0%	3.1%	30.5%	2.5%	8.2%
営業利益	1,125	598	1,098	928	1,527	1,593	2,259
YOY	18.9%	-46.8%	83.4%	-15.4%	64.5%	4.3%	41.8%
売上高営業利益率	3.7%	1.8%	3.4%	2.7%	3.7%	3.5%	4.2%
経常利益	1,010	421	1,024	980	1,638	1,752	2,362
YOY	-15.6%	-58.2%	142.8%	-4.3%	67.2%	7.0%	34.8%
当期利益	563	-585	545	429	677	1,207	1,549
YOY	6.4%	-	-	-21.4%	57.8%	78.3%	28.3%
EPS (円)	4454.13	-4,507.28	4,333.90	3,411.04	5,381.15	47.90	61.22
配当(円)	800.00	900.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,400.00	9.00
株式分割調整後 EPS(円)	22.27	-22.53	21.66	17.05	26.91	-	-
株式分割調整後配当(円)	4.00	4.50	5.00	5.00	5.00	7.00	-

ネットマーケティング事業は売上高 48,271 百万円 (前期比 22.3% 増)、営業利益 2,740 百万円 (同 35.9% 増) となった。「モバイル」「ソーシャル」「グローバル」の注力 3 分野がいずれも順調に拡大した。これらの分野は顧客単価も上昇基調にあり、同社の独自ソフトの貢献もあって、採算性が他の広告分野よりも高いものと弊社では推測している。

「モバイル」はスマートフォン向け広告の需要増大と商品の多様化も進んで高成長が続き、売上高が前期比で約2.1 倍となった。「ソーシャル」は Facebook 関連の好調継続と Twitter 広告急成長で、売上高が前期比で約2.9 倍となった。「グローバル」はロンドンとソウルに海外拠点を新設したほか、韓国のネット広告企業を子会社化した。北米拠点が収益の中心で、売上高は前期比で約7.5 倍となった。

メディアコンテンツ事業は、売上高 3,458 百万円 (前期比 6.9% 減)、営業損失 277 百万円 (前期は 219 百万円の営業損失)となった。アクセルマークが手掛ける既存事業はスマートフォン対応強化などモバイルゲームが移行期にあった影響で前期比減収減益となったまた、新規事業のマンガコンテンツ事業において、2013 年 12 月にマンガ配信サービス「GANMA!」をローンチするなど積極的な先行投資を実施したことから営業損失が拡大した。

セグメント別売上高の四半期推移

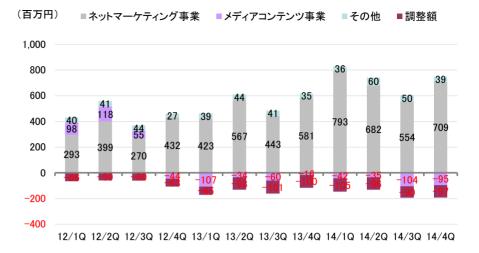




4293 東証ジャスダック

2014年12月25日(木)

セグメント別営業利益の四半期推移



スマホ広告メディアの多様化と新作ゲーム 4 本の計画で増収増益は継続の可能性

(2) 2015 年 9 月期業績見通しの考え方

同社は、直近の1四半期についてのみ業績予想を開示している。2015年9月期の第1四半期については、売上高14,000百万円(前年同期比11.7%)、営業利益300百万円(同56.1%減)、経常利益300百万円(同59.3%減)、四半期純利益1,000百万円(同142.0%増)を予想している。

四半期ベース損益計算書

(百万円)

		13/9 期			14/9 期				15/9期 (予)
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE
売上高	10,891	11,566	11,552	11,971	12,532	14,246	13,580	13,985	14,000
YC	Y 12.2%	7.1%	11.4%	14.3%	15.1%	23.2%	17.6%	16.8%	11.7%
売上総利益	2,178	2,202	2,178	2,316	2,578	2,516	2,458	2,589	-
YC	Y 8.5%	-0.9%	0.1%	3.9%	18.4%	14.3%	12.9%	11.8%	-
売上高総利益率	20.0%	19.0%	18.9%	19.4%	20.6%	17.7%	18.1%	18.5%	-
販管費	1,887	1,722	1,854	1,817	1,895	1,905	2,048	2,033	-
YC	Y 15.1%	0.0%	-0.6%	-3.2%	0.4%	10.6%	10.4%	11.9%	-
営業利益	290	479	323	499	682	611	410	555	300
YC	Y -20.7%	-3.8%	4.2%	41.9%	134.9%	27.4%	26.7%	11.4%	-56.1%
売上高営業利益率	2.7%	4.2%	2.8%	4.2%	5.5%	4.3%	3.0%	4.0%	2.1%
経常利益	338	542	342	529	737	642	399	582	300
YC	Y -17.0%	3.4%	5.6%	38.6%	118.2%	18.5%	16.7%	10.1%	-59.3%
当期利益	186	549	174	296	413	375	398	361	1,000
YC	Y 45.2%	288.4%	0.5%	26.8%	121.4%	-31.6%	129.1%	21.8%	142.0%
EPS (円)	1,482.6	4,365.5	1,380.1	2,351.8	16.4	14.9	15.7	14.2	39.43
株式分割調整後 EPS(円	7.4	21.8	6.9	11.8	-	-	-	-	-

営業利益と経常利益の減益は、前年同期にネットマーケティング事業における特殊要因のため利益が押し上げられたことの反動によるもの。四半期純利益の増益は、子会社売却に伴う特別利益を計上する予定のためだ。



4293 東証ジャスダック

2014年12月25日(木)

第1四半期予想だけでは2015年9月期通期の全体像が見えにくいが、弊社では2015年9月期も前期に引き続き増収増益が続くと考えている。DM事業譲渡によるマイナス影響はあるものの、主力のネットマーケティング事業では、同社が注力する3分野において陰りが見られない。むしろ、「グローバル」を筆頭に、成長ペースが加速する可能性もある。また、「モバイル」や「ソーシャル」の分野では、ネイティブ広告を中心に広告メディアの多様化が進んでいる点も好材料だ。

メディアコンテンツ事業では、子会社のアクセルマークにおいて、モバイルゲームの新タイトルが合計で4本程度計画されており、それによる売上貢献が期待される。マンガコンテンツ事業では、配信サービスの規模拡大のために大規模なプロモーション活動に資金を投下する可能性がある。その場合にはやはり費用先行となって赤字幅が拡大することになろう。

しかし、たとえプロモーション費用を織り込んでも、ネットマーケティング事業の継続的収益 拡大で吸収し、グループ全体としては増収増益基調が続くものと弊社では予想している。

簡略化貸借対照表

(百万円)

					(11/31/1/
	10/9期	11/9期	12/9期	13/9 期	14/9 期
流動資産	10,176	9,362	11,381	13,502	18,115
現預金	5,575	4,453	5,131	6,670	9,293
売掛金	4,090	4,446	5,624	6,370	8,199
その他	509	462	625	461	622
固定資産	2,195	2,819	2,981	2,520	3,510
有形固定資産	172	77	332	257	208
無形固定資産	428	347	751	677	897
投資等	1,594	2,393	1,896	1,585	2,405
資産合計	12,371	12,182	14,362	16,023	21,625
流動負債	6,090	5,711	6,889	7,590	11,069
買掛金	3,808	4,003	4,432	5,069	7,569
短期借入金等	1,304	754	663	842	905
その他	976	953	1,793	1,677	2,595
固定負債	201	127	227	52	352
長期借入金	26	-	135	8	305
その他	175	127	91	44	47
株主資本	5,621	5,927	6,483	7,572	9,000
資本金	2,006	2,007	2,009	2,025	2,053
資本剰余金	3,107	3,108	3,110	3,120	3,148
利益剰余金	992	1,296	1,847	2,911	4,284
自己株式	-485	-485	-485	-485	-485
評価換算差等	-10	-13	-16	2	177
新株予約権	56	33	28	48	29
少数株主持分	413	394	750	757	996
純資産合計	6,079	6,342	7,246	8,380	10,203
負債・純資産合計	12,371	12,182	14,362	16,023	21,625

キャッシュフロー計算書

(百万円)

					(1 / 3 1 /
	10/9 期	11/9 期	12/9 期	13/9 期	14/9 期
営業活動キャッシュフロー	1,195	548	1,183	1,094	2,830
投資活動キャッシュフロー	-58	-932	-401	417	-913
財務活動キャッシュフロー	-280	-738	-242	-85	178
現預金換算差額等	-	_	140	13	21
現預金増減	856	-1,122	678	1,439	2,117
期首現預金残高	4,719	5,575	4,453	5,131	6,570
期末現預金残高	5,575	4,453	5,131	6,570	8,687



セプテーニ・ ホールディングス 4293 東証ジャスダック

2014年12月25日(木)

売上高当期純利益率が大きく改善し ROE の質は高い

(3) 財務分析

2014 年 9 月期の自己資本利益率 (ROE) は 18.5% に達した。これは、日本企業はもちろん世界標準に照らしても高いと評価できる水準だ。同時にまた、総資産経常利益率 (ROA) も 12.6% と高いこと、自己資本比率が 42.4% であることなどを勘案すると、同社の ROE は質の高いものであると評価できる。

過去からの推移を見ると、同社の ROE はここ数年明確に改善基調をたどってきた。その要因を見ると、総資産/自己資本(レバレッジ)や資産回転率の変化幅に比べて、売上高当期純利益率が大きく改善し、これが ROE の改善に最も貢献したことがわかる。

高い ROE は株価バリュエーションにおいて、割高な PER(株価収益率)を説明するうえでも重要な役割を果たす。すなわち、ROE の変動は株価バリュエーションに影響を与える可能性がある。同社に限らず気をつけるべきことは、増益にもかかわらず ROE が低下する状況を招かないようにすることであると弊社では考えている。

財務分析表

			10/9期	11/9期	12/9 期	13/9期	14/9 期
	売上高	百万円	32,648	34,632	41,358	45,982	54,345
	販管費	百万円	5,278	5,443	7,105	7,281	7,882
主	営業利益	百万円	1,098	928	1,527	1,593	2,259
主要数値	経常利益	百万円	1,024	980	1,638	1,752	2,362
値	当期利益	百万円	545	429	677	1,207	1,549
	総資産	百万円	12,371	12,182	14,362	16,023	21,625
	自己資本	百万円	5,610	5,914	6,467	7,574	9,177
	自己資本利益率	%	10.1%	7.4%	10.9%	17.2%	18.5%
	総資産経常利益率	%	8.4%	8.0%	12.3%	11.5%	12.6%
収益性	売上高当期利益率	%	1.7%	1.2%	1.6%	2.6%	2.9%
一件	総資産/自己資本	倍	2.24	2.13	2.14	2.16	2.25
	総資産回転率	回/年	2.69	2.82	3.12	3.03	2.89
効率性	売上高経常利益率	%	3.1%	2.8%	4.0%	3.8%	4.3%
性	売上高総利益率	%	19.5%	18.4%	20.9%	19.3%	18.7%
	売上高販管費率	%	16.2%	15.7%	17.2%	15.8%	14.5%
	売上高営業利益率	%	3.4%	2.7%	3.7%	3.5%	4.2%



4293 東証ジャスダック

2014年12月25日(木)

■株主還元

当期純利益が順調に拡大し増配余地は高まりつつある

同社の株主還元についての意識は高く、公約配当性向を 15% 程度としており、2014 年 9 月期の配当は前年比 2 円増配(株式分割調整後の実質ベース)の 9 円とした。ただ、同社は 15% の配当性向で満足しているわけではなく、他の上場企業で配当性向 30% を目安とする企業が増加していることは認識しているようだ。

一方、2014 年 9 月末の自己資本利益率(ROE)は 18.5% に達し、日本企業はもちろん世界標準に照らしても高いと評価できる水準にある。これは、株価バリュエーションにおいてプレミアムが付与されることを正当化できる水準でもある。注意を要するのは、将来、当期純利益が順調に拡大するなかで、現状の配当性向 15% を維持した場合には、ROE がむしろ低下する可能性があるということだ。それへの対抗策の 1 つとしては増配がある。

配当政策には様々な要因が絡むため、安易に増配期待を持つべきではないが、同社には 増配余地が高まりつつあるとは言えそうだ。

■ 1株当たり利益(左軸) ■1株当たり配当金(左軸) (%) (百万円) 配当性向(右軸) 70.00 40.0% 61.22 60.00 30.0% 47.90 50.00 20.0% 40.00 26.91 30.00 22.29 22.27 21.67 10.0% 17.06 20.00 9.00 7.00 0.0% 4.50 5.00 5.00 5.00 4.00 10.00 3.50 0.00 -10.0% -10.00-20.0% -20.00-30.00-30.0% 07/9期 08/9期 09/9期 10/9期 11/9期 12/9期 13/9期 14/9期

1株当たり利益及び配当性向の推移



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