

セプテーニ・ホールディングス

4293 ジャスダック

2014年6月23日（月）

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

■ モバイル・ソーシャル・グローバルで利益倍増へ

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の大手の一角を占める。大企業から中小企業まで幅広い顧客層を持ち、各種のインターネット広告をフルラインアップで提供するネットマーケティング事業を主力事業とする。とりわけ、近年はスマートフォン（スマホ）向け広告、ソーシャル関連、海外展開に注力している。国内のフェイスブック（Facebook）向け広告販売においてはトップシェアとみられる。メディアコンテンツ事業はモバイルゲームやマンガコンテンツのネット配信が主だが、現状は先行投資期にある。

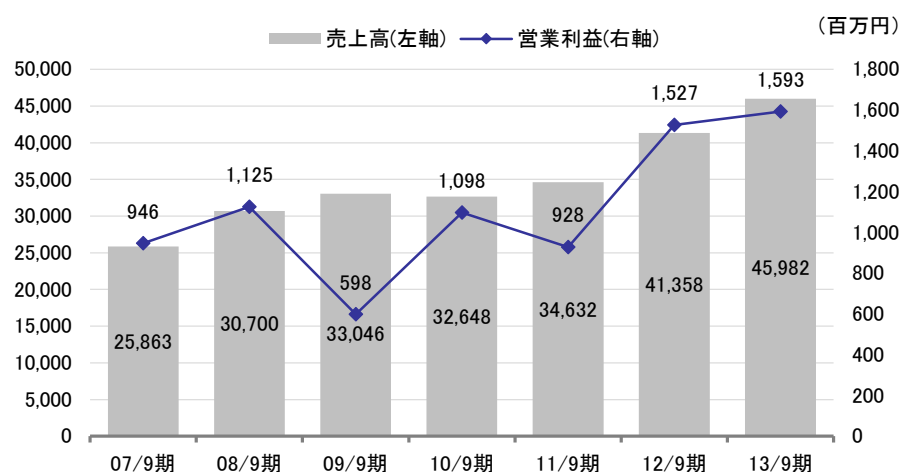
2014年9月期の第2四半期累計（2013年10月～2014年3月）の連結業績は、売上高26,779百万円（前年同期比19.2%増）、営業利益1,293百万円（同67.9%増）と大幅な増収増益となった。ネットマーケティング事業の順調な業容拡大と、メディアコンテンツ事業における営業損失の縮小が寄与した格好だ。第3四半期累計の会社予想は、売上高40,279百万円（前年同期比18.4%増）、営業利益1,643百万円（同50.2%増）を見込んでいる。第3四半期は季節要因として、新入社員の人件費負担の増加などが発生するが、好調なネットマーケティング事業をけん引役に、引き続き増収増益が予想されている。

同社は中期的に目指す方向性を明示した「中期経営方針」のコンセプトとして「利益倍増」を掲げている。その手段として「高収益事業の構成比アップ」と「広告に次ぐ事業の柱」を掲げており、注力する分野として「モバイル」「ソーシャル」「グローバル」の3分野を挙げている。いずれもまだ端緒にあり、今後の成長ポテンシャルが大きいことから、現在の高成長・高収益が当面続くものと期待されよう。

■ Check Point

- ・ トップシェアの Facebook 向け広告がスマホ向け広告増収に寄与
- ・ ゲームはリスク抑制で収益拡大、マンガは版權ビジネス化模索
- ・ モバイル・ソーシャル・グローバルの成長継続に期待

業績の推移



出所: 会社資料からフィスコ作成

■ 会社概要

「ひねらん課」を機にインターネット広告事業に本格進出

(1) 会社沿革

リクルート出身の七村守(ななむらまもる)氏(現セプテーニ・ホールディングス代表取締役会長)が、1990年10月に人材採用コンサルティングを行うことを目的に「サブ・アンド・リミナル」を設立したことに始まる。同社は1993年にダイレクトメールやカタログなどの発送代行サービスを開始し業務拡大を行ったが、本格的な転機は1999年に訪れる。現代表取締役社長の佐藤光紀(さとうこうき)氏が、社内の新規事業開発専門部署の「ひねらん課」を設立したことだ。この「ひねらん課」においてインターネット広告事業の研究・準備を重ね、2000年にインターネット広告事業に本格進出した。また、同時期に社名を「セプテーニ」に変更した。

2001年にジャスダックに店頭登録し株式を公開した。その後、「ハイジ(現アクセルマーク<3624>)」を子会社化したり、事業拡大に伴って子会社を設立したりするなどしてグループの拡大を重ねてきたが、2006年に持株会社化を行って現在に至っている。

会社沿革

年月	沿革
1990年10月	人材採用コンサルティングサービスの提供を目的に、(株)サブ・アンド・リミナルを設立
1993年10月	ダイレクトメールやカタログなどの発送代行サービスを開始。「コストダウンプラン」のネーミングで商品化しCDP事業と名付ける
2000年3月	(株)セプテーニに社名変更
2000年4月	インターネット広告事業を開始
2001年8月	株式を店頭市場(ジャスダック)に登録
2001年9月	(株)ハイジを子会社化(2005年11月にアクセルマーク(株)に社名変更)
2004年6月	トライコーン(株)を子会社化
2005年1月	(株)セプテーニ・コマース・アンド・テクノロジー設立(2006年10月に(株)セプテーニ・クロスゲートに社名変更)
2006年4月	(株)セプテーニ・ダイレクトマーケティングを設立
2006年10月	インターネット広告事業を新設分割によって(株)セプテーニに、DM事業を吸収分割によって(株)セプテーニ・ダイレクトマーケティングに、インシップ広告事業を吸収分割によって(株)セプテーニ・クロスゲートにそれぞれ承継させ、持株会社を(株)セプテーニ・ホールディングスに社名変更
2009年10月	(株)セプテーニの子会社としてMANGO(株)、(株)Vasaraを設立
2013年2月	コミックスmart(株)を設立
2013年3月	(株)セプテーニの子会社としてSEPTENI TECHNOLOGY CO., LTD.を設立
2013年10月	(株)ビビビットを設立
2014年1月	(株)セプテーニの子会社として(株)セプテーニ・オリジナルを設立

出所：会社資料からフィスコ作成

同社グループは、持株会社と22の事業子会社とで形成されている。中核はインターネット広告事業を手掛ける「セプテーニ」である。ネットマーケティング分野では、それ以外にも事業目的ごとに子会社、孫会社を多数有しており、そのうち4社は海外現地法人である。メディアコンテンツ分野では、モバイルゲームを手掛ける「アクセルマーク<3624>」とマンガコンテンツ事業を手掛ける「コミックスmart」が中心的な存在となっている。

同社は、持株会社制のメリットを生かした経営をしている。通常であれば「課」「部」「事業部」といった規模の組織を事業会社化することで、否応なしに独立採算性が適用され、経営責任も明確となり、グループ全体の経営方針の浸透や変更なども含めて意思決定が速まることとなる。



セプテーニ・
ホールディングス
4293 ジャスダック

2014年6月23日（月）

主要なグループ会社の一覧

会社名	事業内容
ネットマーケティング事業	
セプテーニ	インターネット広告
MANGO	SEM オペレーション
VASARA	インターネット広告
ハイスコア	ソーシャルメディアを中心としたインターネットマーケティング支援
イーグルアイ	アドネットワーク
トライコーン	CRM サービス
セプテーニ・クロスゲート	アドネットワーク、プラットフォーム
セプテーニ・オリジナル	新サービスの企画・開発（アドテク関連）
SEPTENI TECHNOLOGY	ウェブサービス（アドテク等）の開発等
エイエスピー	e マーケティングソリューション
オープンスマイル	インターネット広告メディア
Septeni America	北米地域におけるインターネットマーケティング
Septeni Asia Pacific	アジア太平洋地域におけるインターネット広告
メディアコンテンツ事業	
アクセルマーク	モバイルコンテンツ
コミックスマート	マンガコンテンツ
ビビビット	マッチング型人材採用プラットフォーム
新規事業開発	
セプテーニ・ベンチャーズ	新規事業開発、インキュベーションサポート
その他事業	
セプテーニ・ダイレクトマーケティング	ダイレクトメール発送代行

出所：会社資料からフィスコ作成

ネットマーケティングが収益の柱、メディアコンテンツは高い成長性

(2) 事業モデル

同社の現在の主な事業は、ネットマーケティング事業とメディアコンテンツ事業の2事業である。ネットマーケティング事業では、インターネットを活用した、企業に対する包括的なマーケティング支援サービスを提供することを行っている。ネット広告の販売が中心であるが、それだけにとどまらず、サイト制作を始めとする各種ウェブソリューションの提供や、アドネットワークなどのマーケティングプラットフォーム、クラウド型 CRM サービスの運営なども手掛けている。

メディアコンテンツ事業においては、子会社のアクセルマークが手掛けるモバイルゲーム事業（モバイルゲームの企画・開発・配信）と、2013年に開始した新規事業であるマンガコンテンツ事業（マンガ家の育成とマンガ配信）が現時点での中核事業となっている。

現時点で収益の構造を見ると、ネットマーケティング事業が収益の柱となっていることは疑いが無い。一方、中長期的には、メディアコンテンツ事業により高い潜在成長性があると同社は考えており、メディアコンテンツ事業の強化を図っている。ネットマーケティング事業で今日の糧を稼ぐ一方、明日の糧のためにメディアコンテンツ事業において種まきをしているという構造だ。

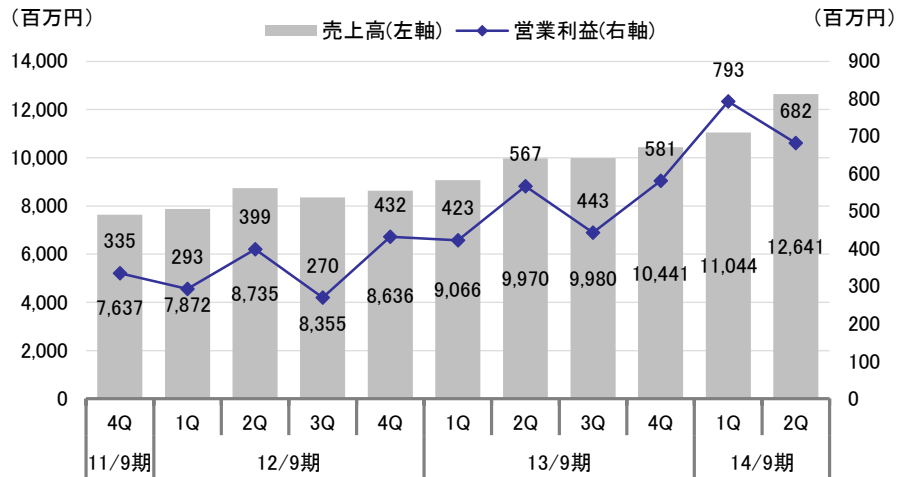
■ ネットマーケティング事業の概況

インターネットの潮流変化を捉え、ネット広告を幅広く取り扱う

(1) 総論

ネットマーケティング事業は同社の売上高の86%、営業利益の103%（いずれも2013年9月期実績ベース）を占め、同社の中核事業となっている。トレンド的にも、売上高、営業利益とも順調に拡大基調にある。ネットマーケティング事業は、大きくは「広告販売」「ウェブソリューション」「自社サービス」の3業務に分けられる。売上高ベースでは広告販売業務がこの事業部門の大半を占めているようだ。

ネットマーケティング事業の業績推移



出所:会社資料からフィスコ作成

一口にインターネット広告と言っても、伝統的なバナー広告（純広告）からサーチ広告（リスティング広告）、ターゲティング広告など、現在では様々な広告の形式・種類があり、切り分け方次第でいろいろな形に分類できる。また、インターネットを利用する際の端末も大きくはPCとスマホに大別され、両者の間では主に利用される広告の形式・種類において若干違いがある。

こうした変化の背景には、インターネットの大きな潮流変化がある。1990年代においてインターネットはPCで利用する存在であり、Yahoo<4689>に代表されるポータルサイトの比重が大きかった。その時代においては、ポータルサイトでのバナー広告が主流となっていた。2000年ごろにGoogleが表舞台に登場すると、インターネットは検索の時代へと移った。これは現代までも継続しているが、検索の時代においては、検索結果と連動するサーチ広告（リスティング広告）が主流となってくる。第3の潮流は2010年ごろからのソーシャルの時代だ。すなわち、FacebookやTwitterなどのサービスで、インターネットにアクセスする端末もPCからスマホやタブレットへと大きく変化した。スマホ向け広告では、サーチ広告に加えてソーシャル広告やアドネットワークの比重が大きくなってきている。このような流れの中で、広告手法も大きく変化した。ポータルサイトを中心としたいわゆる枠売りのバナー広告（純広告）からサーチ広告やアドネットワークといった「運用型広告」への需要シフトである。電通の「日本の広告費」によると、2013年の国内インターネット広告費（媒体費）のうち約57%を運用型広告が占めている。

インターネットの大きな潮流

時代	インターネットの潮流	広告形式の潮流
1990 年後半～	Yahoo に代表されるポータルサイトの時代	バナー広告
2000 年頃～	Google に代表される、検索の時代	サーチ広告（リスティング広告）
2010 年頃～	Facebook、Twitter に代表されるソーシャルの時代	ソーシャル広告（ターゲティング広告）

出所：フィスコ作成

同社は、PC とスマホ及びフィーチャーホン（従来型携帯電話）の 3 つの領域で主要な形式の広告を幅広く取り扱っている。以前からサーチ広告等の運用型広告に強みを持っていたが、前述した需要シフトにより、現在ではその取扱いの大半が運用型広告になっているようだ。それぞれの広告の種類ごとの内訳は開示されていないが、業界の動向や大きな潮流から判断して、業績インパクトが大きく注目すべきなのは、広告の種類・形式としてはサーチ広告やターゲティング広告、ソーシャル広告であり、端末としてはスマホ向け広告、ということになる。

同社の広告販売の顧客は、大手企業から中小企業まで幅広い。顧客規模の構成比を同社自身が意識的にコントロールしていることはないようだが、最近は徐々に大口顧客の比率が高まっているもようだ。

同業他社としては、サイバーエージェント<4751>、オプト<2389>、アイレップ<2132>などが挙げられよう。売上規模としてはサイバーエージェントがトップで、オプトとアイレップが同社とともに 2 位グループを形成している格好だ。2 位グループ 3 社の中で広告関連事業の営業利益率が最も高いのは同社である。なお、アイレップはリスティング広告（サーチ広告）に特化した事業展開をしており、その点で全面的・全方的に広告を取り扱う同社とは事業モデルが異なっている。

スマホ向けとソーシャルメディア向けの広告が急成長中

(2) 各論

前述のように、インターネット広告の種類や形式は多岐にわたっており、同業他社といえども、それぞれに強みや注力分野が異なる。同社の場合は、広告事業を見るうえで、「スマホ向け」と「ソーシャルメディア向け」に注目すると、強みをより明確に理解できよう。また、中期的な成長を考えるうえで、グローバル展開の状況が 1 つのカギとなつてこよう。

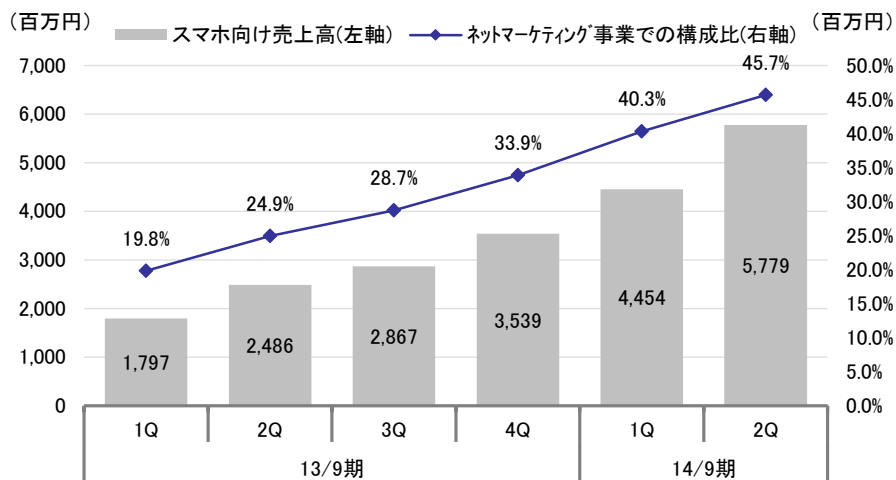
(a) スマホ向け広告の状況

2014 年 9 月期の第 2 四半期における同社のスマホ向け売上高は、ネットマーケティング事業の売上高の 45.7%、5,779 百万円に達し、前年同期の 2,486 百万円から一気に約 2.3 倍に増えた。また、第 1 四半期との比較でも 29.7% の大幅増収となった。今第 2 四半期はアドネットワークやソーシャルメディアでのシェア上昇が増収につながったと会社側はコメントしている。

スマホ向け広告の急増の背景として、大きく 2 つの要因が考えられる。1 つは、インターネット利用のデバイスが PC からスマホに急速に移行しつつあるということだ。広告は人に見られて初めて意味があるので、広告主も当然の流れとしてスマホ向けに出稿することになる。もう 1 つは、後述のソーシャルとも重なるが、同社のソーシャル事業の中心をなす Facebook 向け広告はスマホ向け比率が高く、かつ競争力のあるテクノロジーを有していることである。同社は Facebook 広告の販売においては国内トップシェアを占めているとみられ、これが同社のスマホ向け広告売上高増加にも寄与しているものと思われる。

2014年6月23日（月）

スマホ向け売上高の推移



出所: 会社資料からフィスコ作成

スマホ向け広告市場の成長はスマホの普及台数の拡大とともに今後も続く予想されるが、その広告のあり方は PC 向けとは若干異なる。画面の大きさや活用の仕方が PC とは異なるためだ。たとえば、スマホはソーシャルメディアやゲームの利用割合が PC に比べて大きいと推測される。また、最近ではスマホ独自のサービスも増えてきている。したがって、そうした利用実態に合わせた広告手法が重要になってくる。その意味で、スマホ向け広告市場はまだまだ発展途上とも言え、ここにもう一つの成長余地を見出すことができよう。

(b) ソーシャル事業の状況

同社のソーシャル事業の売上高は、2014年9月期の第2四半期において、1,287百万円に達し、前年同期比で約3.5倍に増加した。第1四半期との比較でも31.2%の大幅増収となった。この急成長の背景には、Facebook 関連サービスにおいて国内では顧客単価が上昇しているほか、海外ではアジア市場の開拓が進みつつあることが大きい。また、第2四半期に入って Twitter 広告の取扱高が大幅に拡大しているようで、この点も増収に寄与したもようだ。

ソーシャル事業において主戦場となるメディアには、Facebook、Twitter、及び LINE がある。しかし現時点で十分な市場性があるのは Facebook と Twitter であり、LINE は広告媒体としてのスキームの開発はこれからという状況だ。こうした状況にあって、同社は、Facebook 向け広告で業界トップシェアを獲得しているとみられる。

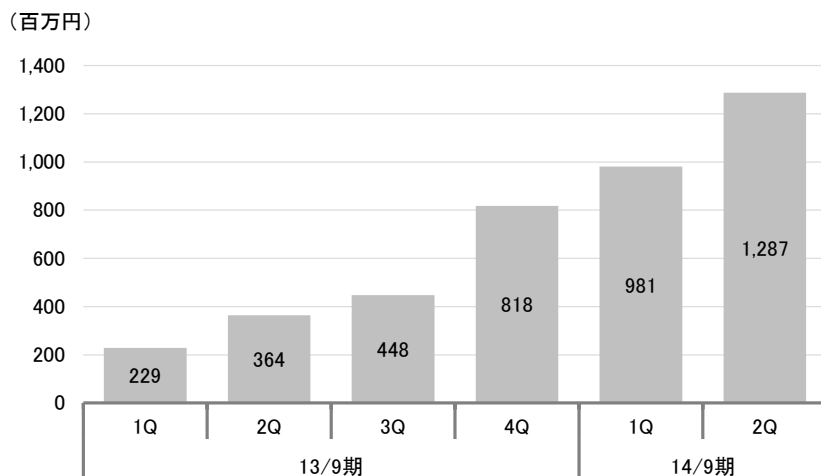
その原動力が「PYXIS」と呼ばれる同社独自のツールだ。これは、Facebook への広告出稿に際しての運用最適化が図れるものだ。同社は広告枠についての通常の販売マージンに加えて、PYXIS 利用料という形でさらに収入を得ることができる。一方、広告主は、より効果的な出稿が可能になる。こうした Facebook 専用のツールを有している国内企業は現状では同社のみとなっており、これが同社のトップシェア獲得に大きく貢献していると言える。さらに、この取り組みが評価されて、同社は Facebook 社から、広告カテゴリーにおいて日本で唯一の「認定マーケティングデベロッパー (PMD)」に選ばれた実績を有する。

「PYXIS」は Facebook 専用ツールであるが、これを通じて培ったノウハウは、Twitter においても転用することは十分可能であろう。現状はまだ Twitter 向け売上高の規模は小さいと思われるが、成長性は非常に高いものが期待される。

同社はソーシャル事業の利益率を非公表としているが、ネットマーケティング事業の平均に比べて高いところまでは認めている。したがって、ソーシャルの売上高の拡大は同社の業績には純粋にプラスと考えて良いであろう。

2014年6月23日（月）

ソーシャル事業の売上高推移



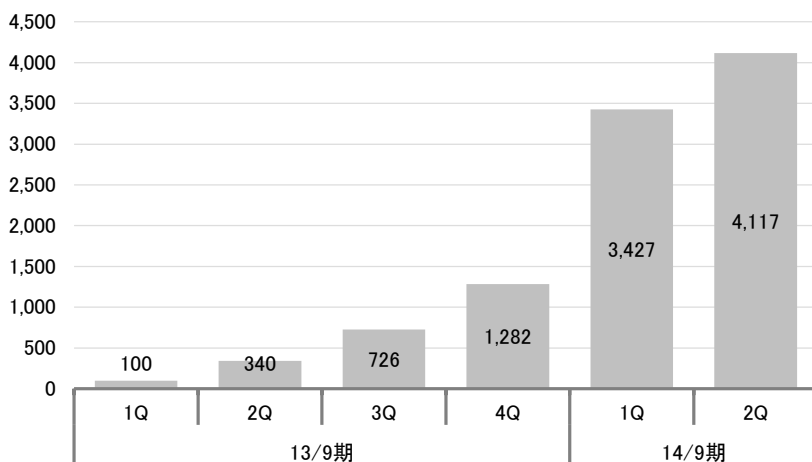
出所: 会社資料からフィスコ作成

(c) グローバル展開の状況

同社の海外展開は2013年9月期から本格的に開始したばかりで、売上高の絶対値はまだそれほど大きくないようだ。売上高の実数については公表されておらず、指数での発表にとどまっているが、成長性は非常に高く、2013年9月期の第2四半期と1年後の2014年9月期の第2四半期とを比較すると、売上高は12倍に拡大した。地域的には北米拠点が好調で、これが業容の大幅拡大に寄与しているとみられる。アジア太平洋地域においてもFacebook向けを中心に好調に推移しているもようだ。こうした傾向は第1四半期からすでにみられていたが、第2四半期に入っても継続していることが確認できた。

同社は、シンガポール、サンフランシスコ、ロンドン、ソウルの4か所に海外営業拠点を有し、海外市場でのネット広告代理事業を展開している。このうち、ロンドンは2014年2月、ソウルは2014年3月の開設である。したがって、両拠点とも第2四半期業績への寄与は限定的だと見られるものの、現状の海外事業の成長スピードから見て、第3四半期からは実質的に収益に貢献してくるものと期待される。ビジネスモデルは、クロスボーダー取引といわれるもので、(A) 海外企業の日本向けマーケティングサポート、(B) 日本企業の海外向けマーケティングサポート、(C) 海外企業の海外（別のエリア）向けマーケティングサポートの大きく3パターンがあり、現状最も多いのは(A)のパターンとのことである。

海外売上高(指数)の推移



出所: 会社資料からフィスコ作成

海外事業という意味では、ベトナムの「SEPTENI TECHNOLOGY」も注目される。これはアドテク関連のシステム開発会社で、現在は主にソーシャルメディア向け広告関連ツールの開発を手がけている。広告営業の frontline に位置する会社ではないが、海外に広く目を向けて事業遂行の最適地を追求するという同社の考え方を垣間見ることができる一例と言えよう。

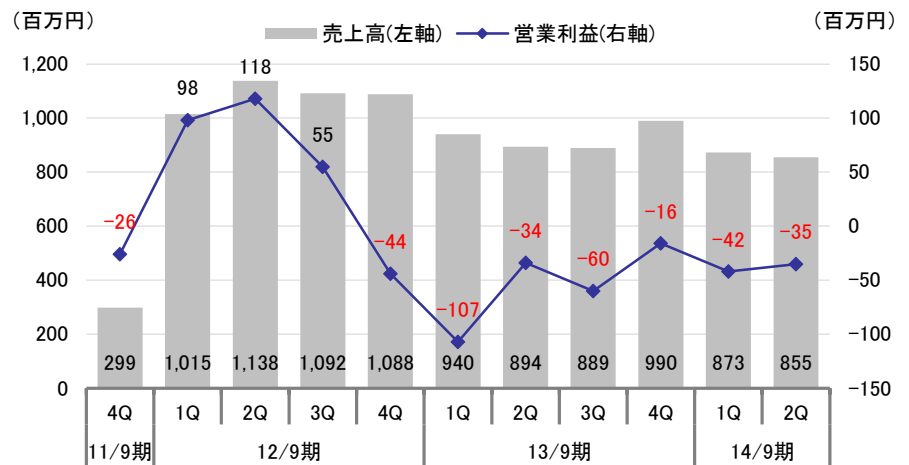
■ メディアコンテンツ事業の概況

スマホ向けに配信するメディアコンテンツ事業は先行投資が続く

(1) 総論

メディアコンテンツ事業（MC 事業）の中味は、「コンテンツ事業」（音楽や占い、動画などの配信）、「モバイルゲーム事業」（ソーシャルアプリ、ネイティブアプリの両方）、「マンガコンテンツ事業」（マンガ家マネジメント、マンガの配信）の3つに分けられる。これらの各コンテンツを、主としてスマホ向けに配信するビジネスモデルとなっている。業績寄与という点では、ネットマーケティング事業に比べればまだ小さく、売上高は8%を占めているものの、営業損益はマイナス219百万円と、まだ先行投資が続いている状況だ（数字はともに2013年9月期実績ベース）。

メディアコンテンツ事業の業績推移



出所:会社資料からフィスコ作成

MC 事業においては子会社の「アクセルマーク」が重要な位置を占めている。アクセルマークはかつて「ハイジ」という社名だったが2001年9月にセプテーニ（当時）の子会社となり、2005年11月に現社名に変更された。2008年3月には東証マザーズ市場に上場している。MC 事業の3つの事業分野のうち、モバイルゲームとコンテンツ配信についてはアクセルマークが担っているという状況だ。

もう1つの重要な子会社が「コミックスマート」だ。これは同社がコア新規事業として注力中のマンガコンテンツ事業を担当している子会社である。業務内容にはマンガ家マネジメントとマンガ配信サービス運営の両方が含まれる。

ゲームは開発リスク抑制で収益拡大、マンガは著作権事業化を模索

(2) 各論

(a) モバイルゲーム事業

現在、同事業を担当しているのはアクセルマークのみである。アクセルマークは歴史的にディー・エヌ・エー<2432>が運営する「Mobage（モバゲー）」向けにブラウザゲームを供給してきた。しかし、現在の流れはブラウザゲーム（Web アプリ）からネイティブアプリへと需要がシフトしつつあるタイミングにある。こうした状況にあってアクセルマークは、既存のヒットタイトルのマルチプラットフォーム展開や、ネイティブアプリを中心に新規ゲーム開発への人材の積極投入などの対応を行っている。

マルチプラットフォーム展開の例は、Mobage でヒットしていた「天空のレギオン」が挙げられる。2014年9月期の第1四半期からはミクシィ<2121>が運営する「mixi」にも提供を開始したが、第2四半期にはさらに他のプラットフォームにも拡大された。既存タイトルのマルチプラットフォーム展開は新規タイトルのリリースほどの派手さはないものの、当たり外れのリスクが抑制されるうえに利益面での効果が大きいため、チャンスがあれば他のタイトルでも行っていく方針としている。

ヒットタイトルのマルチプラットフォーム展開

ゲームタイトル	プラットフォーム					備考
	Mobage	mixi	dゲーム	App Store	Google Play	
『キングダムクロニクル』	○	○	-	-	-	続編『王国の系譜～クリスタルサーガ～』
『天空のレギオン』	○	○	-	-	-	14/9・2Qに他のプラットフォームに展開
『王様ゲームー共闘ー』	○	○	○	-	-	
『反逆のシエルアーク』	-	-	-	○	○	

出所：アクセルマークの会社説明会資料からフィスコ作成

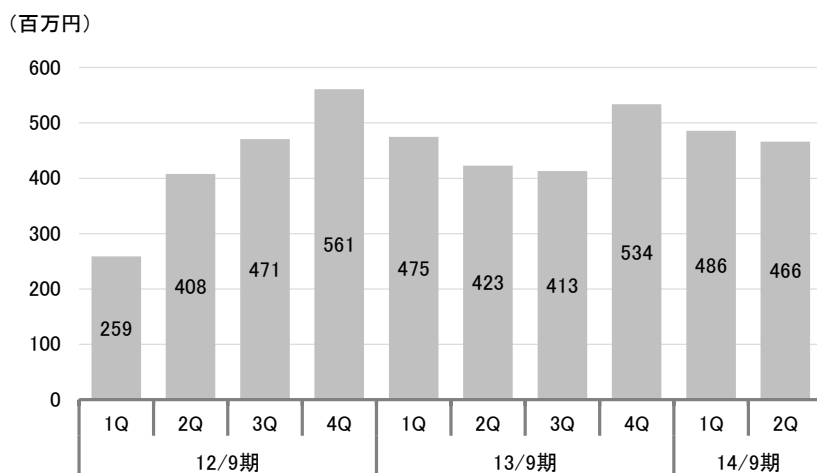
2014年9月期の新規タイトルリリース（計画を含む）

2014年9月期	
上期	4タイトルをリリース（マルチプラットフォーム展開）
下期	新規で2～3タイトルをリリース予定（うち1タイトルは、フルネイティブアプリ） 協業先からの開発費収入も見込む

出所：アクセルマークの会社説明会資料からフィスコ作成

モバイルゲーム市場におけるネイティブアプリへの流れは、アクセルマークのようなゲーム企業にとっては一長一短がある。これまでのブラウザゲームに比べて、ネイティブアプリ化することで顧客層及び販路が拡大し、事業の成長ポテンシャルが高まるのは間違いない。しかしそれは同時に、競争環境の激化と開発コストの増大にもつながっている。つまり、当たれば大きな利益を生むが、外れれば収益を圧迫するハイリスク・ハイリターン型の事業になりがちである。アクセルマークではこうした状況を踏まえ、2013年の後半以降、他社との協業案件を増やして開発リスクを分散するなどしてミドルリスク・ミドルリターン型の事業モデルに転換した。これにより、ヒット作に依存しなくても安定的に利益を出せる企業体質になってきた。これからも手堅く利益を確保しながら、新たなゲームの開発にも積極的に取り組むことで、着実な収益拡大を図っていく方針である。

モバイルゲーム売上高の四半期推移



出所:アクセルマークの会社説明会資料からフィスコ作成

(b) マンガコンテンツ事業

MC 事業部門で当社が新規事業として最も注力しているのがマンガコンテンツ事業だ。この事業は、子会社のコミックスアートが手掛けている。事業モデルは、自社でマンガ家を発掘・育成し、彼らのマンガコンテンツを無料配信し、まずは人気作、ヒット作を作る。その後、それらヒット作に関していわゆる著作権ビジネスで回収するという流れである。現状のステージは、マンガ家の発掘・育成と同時並行で、マンガコンテンツを無料配信中という状況である。すなわち、いわゆる先行投資の最中であり、売上はほとんど立っていない。

同社は、マンガコンテンツの将来性に大きな期待を持っており、1年以上前からステルスで（極秘に）新人漫画家の発掘・育成を進めてきた。その後、連載型マンガ配信サービス「GANMA！」をリリース（2013年12月にAndroid版、2014年1月にiOS版）して事業が本格的にスタートしたという状況だ。

マンガコンテンツ事業の競合状況は、同社のほかに、ディー・エヌ・エー〈2432〉とNHN PlayArt社の2社が同様のサービスを提供している。ディー・エヌ・エーは2013年12月に「マンガボックス」というマンガ配信アプリをリリースした。「GANMA！」が新人作家の描き下ろし作品を配信しているのに対し、「マンガボックス」は有名作家の新作や旧作なども配信している。NHN PlayArtは2013年10月に「comico（コミコ）」ブランドの配信アプリをリリースした。内容的には同社の事業モデルに近く、新人作家の作品を主体に配信している。いずれも無料のスマホアプリという構成になっているところは共通だ。ロコミなどを見る限りは、無料ということもあっておおむね好評のようだ。期せずして3社がほぼ同じタイミングでサービスを開始したことも、読者層の拡大に貢献しているようだ。

マンガコンテンツ事業の収益モデルの中核は、前述したように「ヒット作品を生み出し、著作権ビジネスに発展させる」というものだ。そのため、優秀な作家を地道に発掘・育成して作品のクオリティを向上させることに最も注力しており、最近では読者のコメント等を通じてその手応えを感じているようだ。読者層の拡大については、基本的にはロコミに基づいた草の根的な人気化を目指すとしている。ただ、いわゆる宣伝・広告活動を一切否定するわけではなく、状況に応じて大規模プロモーションを実施していく方針のようだ。

いずれにしてもマンガコンテンツ事業はまだ先行投資段階にあるとともに、本格サービスの開始から半年が経過したに過ぎないため、収益貢献を見通すにはデータ・材料が不足していることは否めない。もうしばらく状況を見守る必要があると言える。

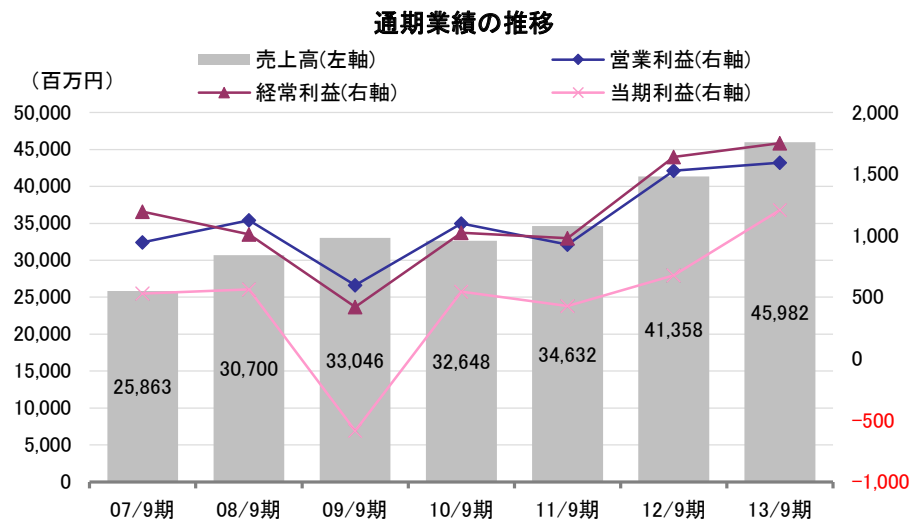
業績動向

インターネット広告市場の拡大を背景に右肩上がりに業績拡大

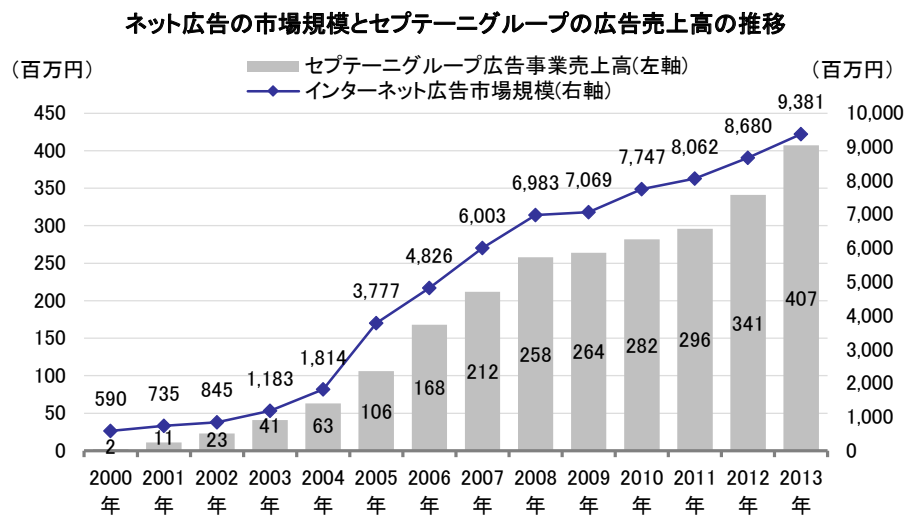
(1) 過去の業績推移

同社は、リーマンショック後の一時期に収益が伸び悩んだ時期があったものの、それが長期間続くということではなく、概ね右肩上がりでの収益を拡大させてきている。この背景には、同社自身の持つ営業力や技術力などの強みが存在したことは言うまでもないが、インターネット広告市場自体が拡大の一途を歩んできているという要因も大きいと言える。

インターネット広告業界は、PC向けからスマホ向けへという端末（デバイス）の移行に加え、アドテックと言われる新技術の発達で、広告形式や広告種類の面で一段の発展を迎える時期にある。したがって、成長軌道は当分続くと期待できよう。



出所: 会社資料からフィスコ作成



出所: 会社資料、電通「日本の広告費」各年のデータをもとにフィスコ作成

2014年6月23日(月)

財務分析表

会社名	セプテーニ HD			サイバー		オプト		アイレップ	
証券コード	4293			4751		2389		2132	
決算月	9月			9月		12月		9月	
決算期	11/9期	12/9期	13/9期	13/9期	14/9期 (予)	13/12期	14/12期 (予)	13/9期	14/9期 (予)
主要数値(百万円)									
売上高	34,632	41,358	45,982	162,493	180,000	67,624	67,000	47,390	52,176
販管費	5,443	7,105	7,281	47,266	-	10,636	-	4,033	-
営業利益	928	1,527	1,593	10,318	20,000	1,300	5,100	950	1,004
経常利益	980	1,638	1,752	10,570	20,000	1,105	4,950	967	1,010
当期利益	429	677	1,207	10,504	10,000	610	2,700	584	611
総資産	12,182	14,362	16,023	81,425	-	39,656	-	11,638	-
株主資本	5,927	6,483	7,572	44,999	-	18,185	-	3,428	-
有利子負債	754	799	850	47	-	255	-	1,000	-
収益性・効率性									
自己資本利益率	7.2%	10.4%	15.9%	23.3%	-	3.4%	-	17.0%	-
総資産経常利益率	8.0%	11.4%	10.9%	13.0%	-	2.8%	-	8.3%	-
資産回転率(回/年)	2.84	2.88	2.87	2.00	-	1.71	-	4.07	-
売上高営業利益率	2.7%	3.7%	3.5%	6.3%	11.1%	1.9%	7.6%	2.0%	1.9%
売上高総利益率	18.4%	20.9%	19.3%	35.4%	-	17.7%	-	10.5%	-
売上高販管費率	15.7%	17.2%	15.8%	29.1%	-	15.7%	-	8.5%	-

出所：各社の決算短信をもとにフィスコ作成

高利益のモバイル・ソーシャル・グローバルの成長継続に期待

(2) 当面の業績見通し

(a) 2014年9月期の第2四半期累計業績

2014年9月期の第2四半期累計(2013年10月～2014年3月)の連結業績は、売上高26,779百万円(前年同期比19.2%増)、営業利益1,293百万円(同67.9%増)、経常利益1,380百万円(同56.8%増)、当期利益789百万円(同7.1%増)となった。第2四半期は四半期ベースの売上高で過去最高を更新したほか、利益面でも計画比で上振れて着地した。第1四半期からの好調な収益状況が第2四半期に入っても持続していると言えよう。

第2四半期の好決算のけん引役は、ネットマーケティング事業だった。スマホ向け、ソーシャル向け、及び海外向け、の注力3分野がいずれも好調に推移した結果である。特にスマホ向けについては、同社の中核事業と表現できるほどの業容に成長してきた。また、ソーシャルではFacebook向けが順調に成長しているほか、Twitter向け取扱高が急増中だ。メディアコンテンツ事業は依然として先行投資段階にあるため営業損失を計上しているが、第2四半期累計の営業損失額は、前年同期比で約半減した。

第2四半期累計決算の前年同期比較

(単位：百万円)

	2014年9月期 2Q累計		前年同期比	2013年9月期 2Q累計	
	金額	構成比		金額	構成比
売上高	26,779	100.0%	+19.2%	22,458	100.0%
売上総利益	5,094	19.0%	+16.3%	4,380	19.5%
販管費	3,800	14.2%	+5.3%	3,609	16.1%
営業利益	1,293	4.8%	+67.9%	770	3.4%
経常利益	1,380	5.2%	+56.8%	880	3.9%
当期利益	789	2.9%	+7.1%	736	3.3%

出所：会社説明会資料からフィスコ作成

2014年6月23日(月)

(b) 2014年9月期の通期業績の考え方

同社は通期予想を開示しておらず、直近の1四半期についてのみ業績予想を開示している。すなわち、レポート執筆時点では、2014年9月期の第3四半期累計の業績予想だけが開示されている。

会社側は第3四半期累計の業績予想として、売上高40,279百万円(前年同期比18.4%増)、営業利益1,643百万円(同50.2%増)、経常利益1,740百万円(同42.3%増)、当期利益1,009百万円(同10.8%増)を見込んでいる。第3四半期は例年、新入社員の人件費増加などの季節要因から、特に利益が圧迫される傾向にある。第3四半期のみでは、売上高は13,500百万円(前年同期比16.9%増)、営業利益は350百万円(同8.2%増)となり、売上高の増収率に比べて、営業利益の増益率が低く設定されていることがわかる。2014年4月の新入社員数は99名と1年前に比べて14名増加しているほか、メディアコンテンツ事業での先行投資によって同事業の赤字幅拡大も想定している。これらの要素により、慎重な営業利益見直しになっているものと見られる。

基本的な事業環境や収益構造という点で、第3四半期は第2四半期までとは大きな変化は無いと考えられる。むしろ、消費増税後の落ち込みが予想より小さく、景気回復や企業業績回復への自信度が高まってきており、広告代理店としての同社には追い風が吹いている状況と言って良からう。ネットマーケティング事業で不安要素が少ない一方、メディアコンテンツ事業の先行投資をどこまで拡大するのかで、同社の利益水準が変わってくると考えられる。

会社側業績予想表

(単位:百万円)

	2013年9月期				2014年9月期				伸び率(累計)
	1Q	2Q	3Q	3Q累計	1Q	2Q	3Q(予)	3Q累計(予)	
売上高	10,891	11,566	11,552	34,010	12,532	14,246	13,500	40,279	18.4%
営業利益	290	479	323	1,094	682	611	350	1,643	50.2%
経常利益	338	542	342	1,222	737	642	360	1,740	42.3%
当期利益	186	549	174	910	413	375	220	1,009	10.8%

出所:会社資料よりフィスコ作成

- 四半期ベースの損益計算書 -

損益計算書サマリー

(単位:百万円)

	13/9期					14/9期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q(予)
売上高	10,891	11,566	11,552	11,971	45,982	12,532	14,246	13,500
前年同期比	12.2%	7.1%	11.4%	14.3%	11.2%	15.1%	23.2%	16.9%
売上総利益	2,178	2,202	2,178	2,316	8,875	2,578	2,516	-
前年同期比	8.5%	-0.9%	0.1%	3.9%	2.8%	18.4%	14.3%	-
販管費	1,887	1,722	1,854	1,817	7,281	1,895	1,905	-
前年同期比	15.1%	0.0%	-0.6%	-3.2%	2.5%	0.4%	10.6%	-
営業利益	290	479	323	499	1,593	682	611	350
前年同期比	-20.7%	-3.8%	4.2%	41.9%	4.3%	134.9%	27.4%	8.2%
経常利益	338	542	342	529	1,752	737	642	360
前年同期比	-17.0%	3.4%	5.6%	38.6%	7.0%	118.2%	18.5%	5.1%
当期利益	186	549	174	296	1,207	413	375	220
前年同期比	45.2%	288.4%	0.5%	26.8%	78.3%	121.4%	-31.6%	26.4%
1株当たり利益(円) ※分割調整後	7.41	21.83	6.90	11.76	47.90	16.38	14.86	8.65

セグメント別売上高

(単位：百万円)

	13/9 期					14/9 期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q(予)
ネットマーケティング事業	9,066	9,970	9,980	10,441	39,458	11,044	12,641	-
前年同期比	15.2%	14.1%	19.4%	20.9%	17.4%	21.8%	26.8%	-
メディアコンテンツ事業	940	894	889	990	3,714	873	855	-
前年同期比	-7.4%	-21.5%	-18.5%	-9.1%	-14.3%	-7.1%	-4.2%	-
その他	912	718	696	595	2,922	671	811	-
前年同期比	8.9%	-23.9%	-25.1%	-23.1%	-16.2%	-26.4%	12.9%	-
売上高合計	10,891	11,566	11,552	11,971	45,982	12,532	14,246	13,500
前年同期比	12.2%	7.1%	11.4%	14.3%	11.2%	15.1%	23.2%	16.9%

セグメント別営業利益

(単位：百万円)

	13/9 期					14/9 期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q(予)
ネットマーケティング事業	423	567	443	581	2,016	793	682	-
前年同期比	44.4%	42.2%	63.7%	34.5%	44.5%	87.3%	20.2%	-
メディアコンテンツ事業	-107	-34	-60	-16	-219	-42	-35	-
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	39	44	41	35	160	36	60	-
前年同期比	-2.9%	8.3%	-7.7%	29.8%	4.2%	-7.1%	35.4%	-
調整前営業利益合計	355	577	424	599	1,958	788	707	-
前年同期比	-17.8%	3.4%	14.5%	44.4%	10.1%	121.5%	22.5%	-
調整額	-65	-98	-101	-100	-364	-105	-96	-
ネット営業利益	290	479	323	499	1,593	682	611	350
前年同期比	-20.7%	-3.8%	4.2%	41.9%	4.3%	134.9%	27.4%	8.2%

出所：会社決算短信等からフィスコ作成

■ 中期計画

モバイル・ソーシャル・グローバルの3分野に注力で利益倍増へ

同社は具体的な収益目標を伴ったいわゆる中期計画を発表していない。しかし、中期的に目指す方向性を明示した「中期経営方針」というものを掲げている。この中期経営方針のコンセプトとして「利益倍増」が掲げられている。コンセプト実現に向けた手段としては「高収益事業の構成比アップ」と「広告に次ぐ事業の柱」が掲げられている。これとオーバーラップすることになるが、利益倍増に向けた注力分野として「モバイル」「ソーシャル」「グローバル」の3分野が掲げられている。

利益倍増の具体的な時期について会社側は明示していない。また、利益額についても、単純に直近決算値をベースにすれば営業利益30億円という数字が想定されるが、こちらも会社側から具体的な数値は示されていない。

では、この中期経営方針は、ただの「コンセプト」であって経営目標ではないのか、という点、必ずしもそうとも言い切れない。前述のように、同社が現在注力し、現に利益を稼いでいる分野は、この中期経営方針で掲げられている「モバイル」「ソーシャル」「グローバル」の3分野である。これらの分野は、広告に限らず今後のインターネットビジネスにとって最も成長が見込める分野であり、ポテンシャルは非常に大きい。この3分野に経営資源を集中させることにより、現在の高成長・高収益はまだ当面続くものと期待される。

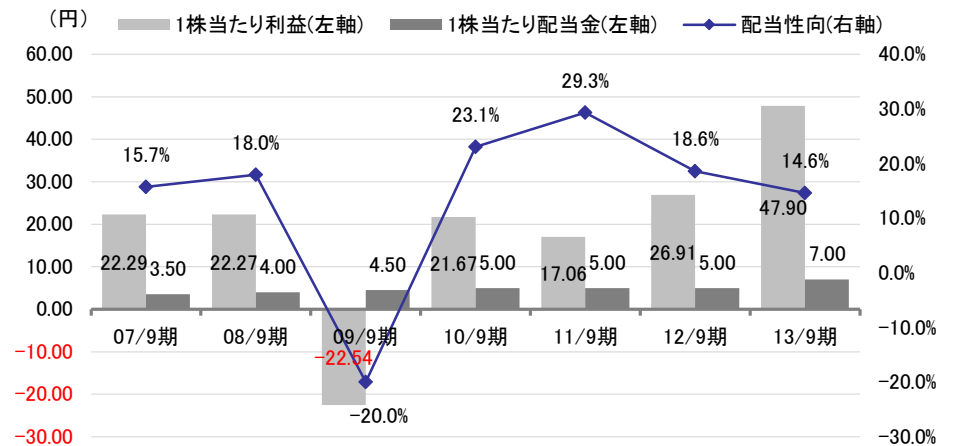
2014年6月23日（月）

■ 株主還元

公約配当性向は 15%、利益成長に見合った増配に期待

同社の株主還元は、配当によることを基本としており、公約配当性向を 15%と定めている。前述のように同社は、当面の最大の経営課題として「利益倍増」を掲げ、自社を成長ステージにあると捉えて資金を投資に優先的に振り向けている状況にある。今後も利益成長に見合った増配が期待できよう。

EPS、配当金、配当性向の推移



注: 1株当たり利益と1株当たり配当金は株式分割調整後
出所: 会社資料よりフィスコ作成

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