

セプテーニ・ホールディングス (4293)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY09/2013		45,982	1,593	1,752	1,207	47.9	7.0	300.3
FY09/2014		54,345	2,259	2,362	1,549	61.2	9.0	361.9
FY09/2014	前年比	18.2%	41.8%	34.8%	28.3%	-	-	-
連結四半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q FY09/2014		12,532	682	737	413	-	-	-
2Q FY09/2014		14,246	611	642	375	-	-	-
3Q FY09/2014		13,580	410	399	398	-	-	-
4Q FY09/2014		13,985	555	582	361	-	-	-
1Q FY09/2015		14,026	429	480	1,034	-	-	-
2Q FY09/2015会予		15,200	550	590	350	-	-	-
1Q FY09/2015	前年比	11.9%	(37.1%)	(34.9%)	150.2%	-	-	-
2Q FY09/2015会予	前年比	6.7%	(10.0%)	(8.1%)	(6.9%)	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2015年3月12日)

競争優位性と新規事業

インターネット広告の販売を主な収益源とするセプテーニ・ホールディングスは、一定水準以上の競争優位性をもって当該事業を展開している。また、積極的にマンガコンテンツ及びモバイルゲームといった新規事業から構成されるメディアコンテンツ事業を第2の収益源として育成し、その追加的な貢献による飛躍的な利益成長を目指している。インターネット広告に関しては、スマートフォン対応及びソーシャルメディア対応における競争優位性を有していると同時に、グローバル展開を積極的に進めていることから、増収率 20%以上が続いている。一方、モバイルゲームに関しては、短期的にも同社の利益への貢献が期待されるに至っている。また、現在、積極的な先行投資が行われているマンガコンテンツに関しては、将来的な利益への貢献が期待されている。2013年11月には、「セールスマックスの向上」及び「新たな収益源の創出」を通して、早期に「利益倍増」を達成することが中期経営方針として開示されている。

2015年9月期第1四半期(10-12月)は、売上高 14,026 百万円(前年同期比 11.9%増)、営業利益 429 百万円(37.1%減)、営業利益率 3.1%(2.4%ポイント低下)での着地となった。また、インターネット広告の販売を中核とするネットマーケティング事業では、売上高 13,299 百万円(20.4%増)、営業利益 691 百万円(12.9%減)、営業利益率 5.2%(2.0%ポイント低下)である。調整額 105 百万円を除く同社の営業利益 535 百万円に対する占有率が 129.1%に及んだ同事業セグメントにおける業績推移の詳細は、下記の通りである。スマートフォン対応及びソーシャルメディア対応が順調に進捗した一方、グローバル展開においては、2014年7月に子会社化した韓国のインターネットネット広告企業を第1四半期から連結対象としたことが大幅増収に寄与した。ただし、売上総利益率は、前年同期の 19.4%から 17.6%へと 1.8%ポイント低下した。前年同期に一時的な売上総利益の増加要因が発生したことが大きく影響を及ぼしているとのことである。この一時的な要因を除いた場合、売上総利益率は、セールスマックスの向上に伴い漸増傾向にあるとのことである。同社では、スマートフォン対応及び


ソーシャルメディア対応において一定水準以上の競争優位性を有していることから、当該分野において相対的に高い売上総利益率を確保している一方、当該分野の売上高構成比が上昇を続けている。また、販売管理費は、上述の韓国のインターネット広告企業の子会社化に伴うのれんの償却の発生などによって増収率以上の増加を余儀なくされた。その結果、営業利益率は売上総利益率以上に低下した。

2015年9月期第2四半期に対する会社予想では、売上高15,200百万円（前年同期比6.7%増）、営業利益550百万円（10.0%減）、営業利益率3.6%（0.7%ポイント低下）が見込まれている。また、ネットマーケティング事業に関しては、売上高14,300百万円（13.1%増）、営業利益817百万円（19.7%増）、営業利益率5.7%（0.3%ポイント上昇）ので見込みである。第1四半期に引き続いてスマートフォン対応及びソーシャルメディア対応が進捗することから、売上総利益率が上昇する模様である。一方、メディアコンテンツ事業では、売上高970百万円（13.1%増）、営業損失162百万円（前年同期：営業損失35百万円）と、営業損失が前年同期に対して126百万円に及んで拡大する。新作モバイルゲームの投入による増収が期待されているものの、広告宣伝費及び開発費が増加する。更には、マンガコンテンツへの先行投資も発生する。

IR窓口：経営企画部 広報・IR課 (03 6857 7258 koho@septeni-holdings.co.jp)

2.0 会社概要

独立系ネット広告企業

商号	株式会社セプテニ・ホールディングス Web サイト IR 情報 株価情報 
設立年月日	1990年10月29日
上場年月日	2001年8月9日：東証JASDAQスタンダード（証券コード：4293）
資本金	2,064百万円（2014年12月末）
発行済株式数	27,690,000株、自己株式内数1,784,600株（2014年12月末）
特色	<ul style="list-style-type: none"> ● インターネット広告の販売が主な収益源 ● スマートフォン対応及びソーシャルメディア対応に競争優位性、グローバル展開に注力 ● マンガ家の育成・輩出及び専門サイトの運営を開始
事業内容	<ul style="list-style-type: none"> ・ ネットマーケティング事業 ・ メディアコンテンツ事業
代表者	代表取締役社長 佐藤 光紀
主要株主	株式会社ビレッジセブン 14.0%、七村守 11.6%、日本トラスティ信託口 10.4% （2014年9月末）
本社	東京都新宿区
従業員数	連結正社員 775名、連結従業員 921名（2014年12月末）

出所：会社データ

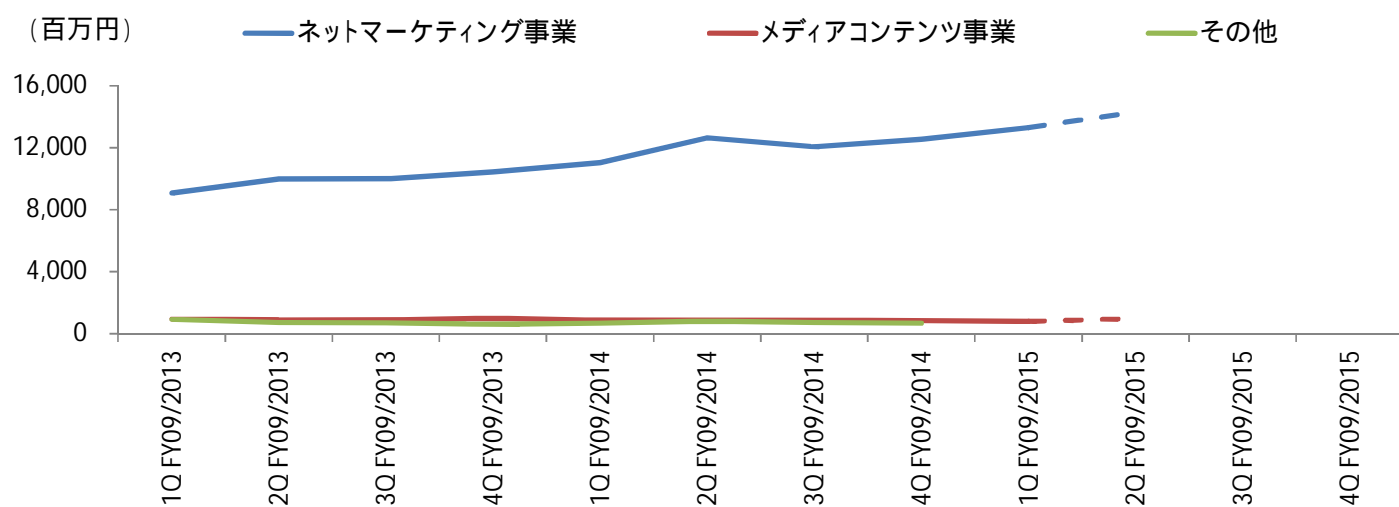
3.0 業績推移

2015年9月期第1四半期

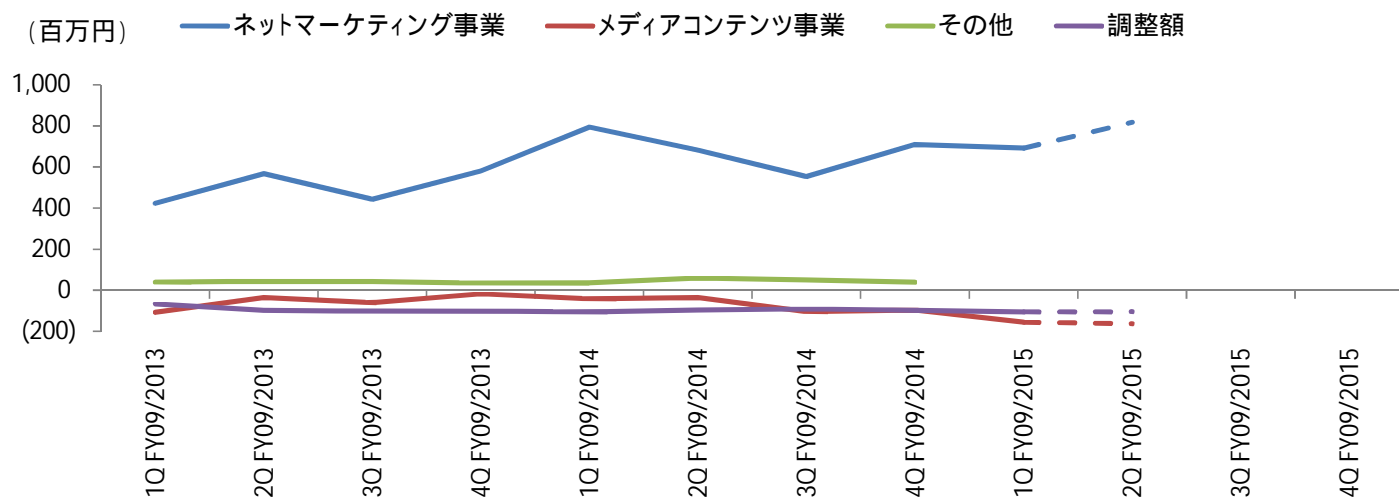
2015年9月期第1四半期（10-12月）は、売上高14,026百万円（前年同期比11.9%増）、営業利益429百万円（37.1%減）、経常利益480百万円（34.9%減）、純利益1,034百万円（150.2%増）での着地となった。2014年11月6日に公表された会社予想との比較では、売上高で26百万円（0.2%）、営業利益で129百万円（43.1%）、経常利益で180百万円（60.1%）、純利益で34百万円（3.4%）の上振れである。営業利益及び経常利益の大幅な上振れに関しては、メディアコンテンツ事業におけるモバイルゲームタイトルの開発費用の発生が後ろ倒しになったことが影響しているとのことである。

事業セグメント別四半期業績動向

売上高



営業利益

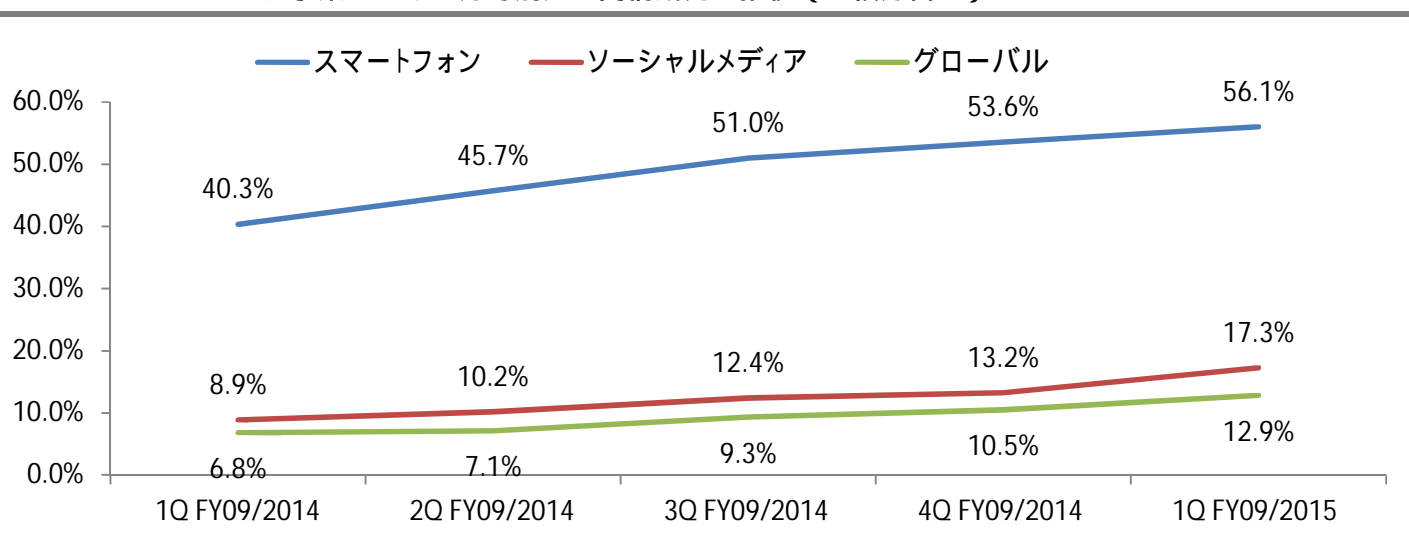


出所：会社データ、弊社計算

現在の同社の損益動向は、インターネット広告の販売を中核とするネットマーケティング事業での損益動向に依存して推移している。メディアコンテンツ事業に関しては、売上高がネットマーケティング事業との比較で相当に小さい水準に留まっていることに加えて、継続的に営業損失の計上を余儀なくされている。更には、「その他」として扱われていた販売促進向けのダイレクトメールの発送代行事業を2014年10月に売却したことも、ネットマーケティング事業への損益依存度を高めることとなった(当該事業が若干ながらも営業利益を持続的に計上していたため)。

ネットマーケティング事業における事業展開を担っているのは、同社(株式会社セプテーニ・ホールディングス)グループの中核企業である株式会社セプテーニである。独立系ネット広告企業である株式会社セプテーニは、約1,500社に及ぶ企業を顧客(広告主)としている。主な顧客業種としては、金融、不動産、化粧品、EC(E-Commerce)インターネットサービス(メディア、通信、モバイルゲームなど)が挙げられている。直近の動向においては、顧客数に大きな変化はないものの、顧客当たり売上高が拡大する方向性にあるとのことである。

ネットマーケティング事業における分野別売上高構成比の推移(重複分含む)



出所：会社データ、弊社計算

ネットマーケティング事業においては、スマートフォンに関連した分野の売上高、ソーシャルメディアに関連した分野の売上高、グローバル展開に関連した分野の売上高が大幅な拡大を続けている。2014年9月期第1四半期から2015年9月期第1四半期までの5四半期における同事業セグメントの売上高は、前年同期に対して20%以上に及ぶ高い成長を続けている一方、以上の3分野の売上高構成比が時系列的に上昇を続けている。

即ち、同社は、ネット広告市場の中でも特に成長性の高い上述の3分野を積極的に開拓するノウハウなどを網羅的に保有している一方、実際にも各分野の開拓を順調に進めていると考えられる。同社によれば、変化の激しいインターネットビジネスの世界において、いち早く次の成長分野を見極め、スピーディーに当該分野に経営資源をシフトできる経営の機動力、並びにそれを支える人材や組織の力が同社の競争優位性の源泉となっているとのことである。

スマートフォンの台頭は、インターネット広告を閲覧するためのデバイスとしてのパソコンのシェア低下をもたらすと同時に、従来型のバナー広告やリスティング広告の成長率の鈍化を引き起こしてきた。これらに代わって、重要性が高まっているのが、従来からのインターネット広告に比べて付加価値創造の余地が大きいとされる各種のタイムライン型広告（ネイティブ広告）である。同社は、早い段階から、「Facebook」や「Twitter」といったソーシャルメディアにおけるタイムライン型広告の運用に取り組んできており、現状においても同業他社に対して相対的な競争優位性を有しているとされている。この強みが、今後に向けて急成長が見込まれる「グノシー」や「スマートニュース」といったニュースアプリをはじめとするスマートフォンの新興メディアにおけるタイムライン型広告の運用にも活かされている模様である。

また、グローバル展開に向けて同社が標榜しているのは、インターネット広告に関するクロスボーダー取引体制の構築である。現在の同社は、国内の拠点に加えて、アジアに2拠点（ソウル、シンガポール）、欧米に2拠点（サンフランシスコ、ロンドン）を展開している。即ち、各拠点で開拓した広告主のインターネット広告をターゲットとするユーザーがいる世界各地で効率的に配信していける体制の構築が進められている。同社によれば、この側面においても同業他社に先駆けての取り組みが進められているとされている。ただ、同社が主に手掛けているグローバルプロモーション案件はその性格上大型なものが多く、顧客単価が高く顧客数は限定される。そのため、四半期単位では業績のボラティリティが高くなりがちで、必ずしも安定的な右肩上がりの推移が続いていくとは限らないとのことである。

とはいえ、この第1四半期では、2014年7月に子会社化した韓国のネット広告企業を連結対象としたこともあり、グローバル展開に関連した分野の売上高は大幅増収を持続した。当該企業は、現地の大手企業を主要広告主として抱え、「Facebook」広告に強みがあるとされる JNJ INTERACTIVE INC. である。従って、同社は、これによってグローバル展開の拡大だけでなく、ソーシャルメディアに関連した分野の売上高へのエクスポージャー拡大も享受したと考えられる。

一方、同社の連結子会社であり、モバイルゲームの開発を主力とするアクセルマーク株式会社（持株比率 54.9%：2014年9月期末、東証マザーズ上場）が売上高のほとんどを占めるメディアコンテンツ事業は、売上高 794 百万円（9.1%減）、営業損失 155 百万円（前年同期：営業損失 42 百万円）、営業利益率 19.6%（14.8%ポイント低下）での着地となった。同事業セグメントには、もうひとつの構成要素としてマンガコンテンツが含まれているが、現状では、先行投資負担が大きく、同事業セグメントにおける営業損失発生の一因となっている。

損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 14年9月期	2Q累計 14年9月期	3Q累計 14年9月期	4Q累計 14年9月期	1Q 15年9月期	2Q累計 15年9月期	3Q累計 15年9月期	4Q累計 15年9月期		
売上高	12,532	26,779	40,360	54,345	14,026	-	-	-	-	+1,493
売上原価	9,954	21,685	32,807	44,203	11,492	-	-	-	-	+1,538
売上総利益	2,578	5,094	7,552	10,141	2,533	-	-	-	-	(44)
販売費及び一般管理費	1,895	3,800	5,848	7,882	2,103	-	-	-	-	+208
営業利益	682	1,293	1,703	2,259	429	-	-	-	-	(253)
営業外損益	55	86	75	102	50	-	-	-	-	(4)
経常利益	737	1,380	1,779	2,362	480	-	-	-	-	(257)
特別損益	(6)	(6)	(46)	(46)	1,170	-	-	-	-	+1,176
税金等調整前純利益	731	1,373	1,733	2,316	1,650	-	-	-	-	+918
法人税等合計	309	560	530	752	654	-	-	-	-	+345
少数株主利益	9	23	14	14	(38)	-	-	-	-	(47)
純利益	413	789	1,187	1,549	1,034	-	-	-	-	+620
売上高伸び率	+15.1%	+19.2%	+18.7%	+18.2%	+11.9%	-	-	-	-	-
営業利益伸び率	+134.9%	+67.9%	+55.8%	+41.8%	(37.1%)	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	+118.2%	+56.8%	+45.5%	+34.8%	(34.9%)	-	-	-	-	-
純利益伸び率	+121.4%	+7.1%	+30.5%	+28.3%	+150.2%	-	-	-	-	-
売上総利益率	20.6%	19.0%	18.7%	18.7%	18.1%	-	-	-	-	(2.5%)
販管費売上高比率	15.1%	14.2%	14.5%	14.5%	15.0%	-	-	-	-	(0.1%)
営業利益率	5.4%	4.8%	4.2%	4.2%	3.1%	-	-	-	-	(2.4%)
経常利益率	5.9%	5.2%	4.4%	4.3%	3.4%	-	-	-	-	(2.5%)
純利益率	3.3%	3.0%	2.9%	2.9%	7.4%	-	-	-	-	+4.1%
法人税等 / 税前利益	42.2%	40.8%	30.6%	32.5%	39.7%	-	-	-	-	(2.6%)
損益計算書 (百万円)	12,532	14,246	13,580	13,985	14,026	-	-	-	-	+1,493
売上原価	9,954	11,730	11,122	11,395	11,492	-	-	-	-	+1,538
売上総利益	2,578	2,516	2,458	2,589	2,533	-	-	-	-	(44)
販売費及び一般管理費	1,895	1,905	2,048	2,033	2,103	-	-	-	-	+208
営業利益	682	611	410	555	429	-	-	-	-	(253)
営業外損益	55	31	(10)	26	50	-	-	-	-	(4)
経常利益	737	642	399	582	480	-	-	-	-	(257)
特別損益	(6)	0	(39)	0	1,170	-	-	-	-	+1,176
税金等調整前純利益	731	641	360	582	1,650	-	-	-	-	+918
法人税等合計	309	251	(30)	221	654	-	-	-	-	+345
少数株主利益	9	13	(8)	0	(38)	-	-	-	-	(47)
純利益	413	375	398	361	1,034	-	-	-	-	+620
売上高伸び率	+15.1%	+23.2%	+17.6%	+16.8%	+11.9%	-	-	-	-	-
営業利益伸び率	+134.9%	+27.4%	+26.7%	+11.4%	(37.1%)	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	+118.2%	+18.5%	+16.7%	+10.1%	(34.9%)	-	-	-	-	-
純利益伸び率	+121.4%	(31.6%)	+129.1%	+21.8%	+150.2%	-	-	-	-	-
売上総利益率	20.6%	17.7%	18.1%	18.5%	18.1%	-	-	-	-	(2.5%)
販管費売上高比率	15.1%	13.4%	15.1%	14.5%	15.0%	-	-	-	-	(0.1%)
営業利益率	5.4%	4.3%	3.0%	4.0%	3.1%	-	-	-	-	(2.4%)
経常利益率	5.9%	4.5%	2.9%	4.2%	3.4%	-	-	-	-	(2.5%)
純利益率	3.3%	2.6%	2.9%	2.6%	7.4%	-	-	-	-	+4.1%
法人税等 / 税前利益	42.2%	39.3%	-	38.1%	39.7%	-	-	-	-	(2.6%)

出所：会社データ、弊社計算

報告セグメント（四半期累計、四半期）

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 14年9月期	2Q累計 14年9月期	3Q累計 14年9月期	4Q累計 14年9月期	1Q 15年9月期	2Q累計 15年9月期	3Q累計 15年9月期	4Q累計 15年9月期		
ネットマーケティング事業	11,044	23,685	35,733	48,271	13,299	-	-	-	-	+2,255
メディアコンテンツ事業	873	1,729	2,609	3,458	794	-	-	-	-	(79)
その他	671	1,482	2,198	2,867	-	-	-	-	-	(671)
調整額	(56)	(117)	(180)	(251)	(68)	-	-	-	-	(11)
売上高	12,532	26,779	40,360	54,345	14,026	-	-	-	-	+1,493
ネットマーケティング事業	+21.8%	+24.4%	+23.1%	+22.3%	+20.4%	-	-	-	-	-
メディアコンテンツ事業	(7.1%)	(5.7%)	(4.2%)	(6.9%)	(9.1%)	-	-	-	-	-
その他	(26.4%)	(9.1%)	(5.5%)	(1.9%)	-	-	-	-	-	-
売上高(前年比)	+15.1%	+19.2%	+18.7%	+18.2%	+11.9%	-	-	-	-	-
ネットマーケティング事業	87.7%	88.1%	88.1%	88.8%	94.4%	-	-	-	-	-
メディアコンテンツ事業	6.9%	6.4%	6.4%	6.4%	5.6%	-	-	-	-	-
その他	5.3%	5.5%	5.4%	5.3%	-	-	-	-	-	-
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-	-	-
ネットマーケティング事業	793	1,476	2,030	2,740	691	-	-	-	-	(102)
メディアコンテンツ事業	(42)	(77)	(181)	(277)	(155)	-	-	-	-	(113)
その他	36	97	147	186	-	-	-	-	-	(36)
営業利益(調整額前)	788	1,495	1,996	2,650	535	-	-	-	-	(252)
調整額	(105)	(202)	(292)	(390)	(105)	-	-	-	-	0
営業利益	682	1,293	1,703	2,259	429	-	-	-	-	(253)
ネットマーケティング事業	+87.3%	+48.9%	+41.5%	+35.9%	(12.9%)	-	-	-	-	-
メディアコンテンツ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	(7.1%)	+15.5%	+17.7%	+16.5%	-	-	-	-	-	-
営業利益(前年比)	+134.9%	+67.9%	+55.8%	+41.8%	(37.1%)	-	-	-	-	-
ネットマーケティング事業	100.7%	98.7%	101.7%	103.4%	129.1%	-	-	-	-	-
メディアコンテンツ事業	(5.4%)	(5.2%)	(9.1%)	(10.5%)	(29.1%)	-	-	-	-	-
その他	4.6%	6.5%	7.4%	7.1%	-	-	-	-	-	-
営業利益(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-	-	-
ネットマーケティング事業	7.2%	6.2%	5.7%	5.7%	5.2%	-	-	-	-	(2.0%)
メディアコンテンツ事業	(4.8%)	(4.5%)	(7.0%)	(8.0%)	(19.6%)	-	-	-	-	(14.8%)
その他	5.4%	6.5%	6.7%	6.5%	-	-	-	-	-	-
調整額	(0.8%)	(0.8%)	(0.7%)	(0.7%)	(0.8%)	-	-	-	-	+0.1%
営業利益率	5.4%	4.8%	4.2%	4.2%	3.1%	-	-	-	-	(2.4%)

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 14年9月期	2Q 14年9月期	3Q 14年9月期	4Q 14年9月期	1Q 15年9月期	2Q 15年9月期	3Q 15年9月期	4Q 15年9月期		
ネットマーケティング事業	11,044	12,641	12,048	12,538	13,299	-	-	-	-	+2,255
メディアコンテンツ事業	873	855	879	849	794	-	-	-	-	(79)
その他	671	811	715	668	-	-	-	-	-	(671)
調整額	(56)	(61)	(62)	(71)	(68)	-	-	-	-	(11)
売上高	12,532	14,246	13,580	13,985	14,026	-	-	-	-	+1,493
ネットマーケティング事業	+21.8%	+26.8%	+20.7%	+20.1%	+20.4%	-	-	-	-	-
メディアコンテンツ事業	(7.1%)	(4.3%)	(1.1%)	(14.2%)	(9.1%)	-	-	-	-	-
その他	(26.4%)	+12.9%	+2.8%	+12.2%	-	-	-	-	-	-
売上高(前年比)	+15.1%	+23.2%	+17.6%	+16.8%	+11.9%	-	-	-	-	-
ネットマーケティング事業	87.7%	88.3%	88.3%	89.2%	94.4%	-	-	-	-	-
メディアコンテンツ事業	6.9%	6.0%	6.4%	6.0%	5.6%	-	-	-	-	-
その他	5.3%	5.7%	5.2%	4.8%	-	-	-	-	-	-
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-	-	-
ネットマーケティング事業	793	682	554	709	691	-	-	-	-	(102)
メディアコンテンツ事業	(42)	(35)	(104)	(95)	(155)	-	-	-	-	(113)
その他	36	60	50	39	-	-	-	-	-	(36)
営業利益(調整額前)	788	707	500	653	535	-	-	-	-	(252)
調整額	(105)	(96)	(90)	(97)	(105)	-	-	-	-	0
営業利益	682	611	410	555	429	-	-	-	-	(253)
ネットマーケティング事業	+87.3%	+20.2%	+24.9%	+22.1%	(12.9%)	-	-	-	-	-
メディアコンテンツ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	(7.1%)	+35.4%	+22.0%	+12.1%	-	-	-	-	-	-
営業利益(前年比)	+134.9%	+27.4%	+26.7%	+11.4%	(37.1%)	-	-	-	-	-
ネットマーケティング事業	100.7%	96.4%	110.7%	108.6%	129.1%	-	-	-	-	-
メディアコンテンツ事業	(5.4%)	(5.0%)	(20.8%)	(14.6%)	(29.1%)	-	-	-	-	-
その他	4.6%	8.6%	10.1%	6.0%	-	-	-	-	-	-
営業利益(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-	-	-
ネットマーケティング事業	7.2%	5.4%	4.6%	5.7%	5.2%	-	-	-	-	(2.0%)
メディアコンテンツ事業	(4.8%)	(4.1%)	(11.9%)	(11.2%)	(19.6%)	-	-	-	-	(14.8%)
その他	5.4%	7.5%	7.1%	5.9%	-	-	-	-	-	-
調整額	(0.8%)	(0.7%)	(0.7%)	(0.7%)	(0.8%)	-	-	-	-	+0.1%
営業利益率	5.4%	4.3%	3.0%	4.0%	3.1%	-	-	-	-	(2.4%)

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 14年9月期	2Q 14年9月期	3Q 14年9月期	4Q 14年9月期	1Q 15年9月期	2Q 15年9月期	3Q 15年9月期	4Q 15年9月期		
現金及び預金	6,771	7,335	7,391	9,293	10,539	-	-	-	-	+3,767
受取手形及び売掛金	6,240	7,777	7,411	8,199	7,830	-	-	-	-	+1,589
たな卸資産	13	28	19	71	101	-	-	-	-	+87
その他	709	457	679	590	450	-	-	-	-	(258)
流動資産	13,735	15,598	15,502	18,155	18,922	-	-	-	-	+5,187
有形固定資産	231	239	222	208	200	-	-	-	-	(30)
無形固定資産	664	629	588	897	842	-	-	-	-	+178
投資その他の資産合計	1,594	1,603	1,675	2,405	2,026	-	-	-	-	+432
固定資産	2,490	2,472	2,487	3,510	3,069	-	-	-	-	+579
資産合計	16,225	18,070	17,989	21,665	21,992	-	-	-	-	+5,767
支払手形及び買掛金	5,091	6,288	5,774	7,569	7,644	-	-	-	-	+2,553
短期借入金	911	871	968	905	1,258	-	-	-	-	+346
その他	1,513	1,808	1,751	2,595	1,824	-	-	-	-	+310
流動負債	7,516	8,968	8,495	11,069	10,727	-	-	-	-	+3,210
長期借入金	-	-	-	305	263	-	-	-	-	+263
その他	43	43	43	47	19	-	-	-	-	(24)
固定負債	43	43	43	352	283	-	-	-	-	+239
負債合計	7,560	9,012	8,538	11,422	11,010	-	-	-	-	+3,449
株主資本	7,811	8,224	8,625	9,000	9,824	-	-	-	-	+2,012
その他	852	833	826	10,203	1,157	-	-	-	-	+304
純資産	8,664	9,058	9,451	10,203	10,981	-	-	-	-	+2,317
負債純資産合計	16,225	18,070	17,989	21,625	21,992	-	-	-	-	+5,767
自己資本	7,840	8,247	8,643	9,177	10,008	-	-	-	-	+2,168
有利子負債	911	871	968	1,210	1,522	-	-	-	-	+610
ネットデット	(5,860)	(6,463)	(6,423)	(8,083)	(9,017)	-	-	-	-	(3,157)
自己資本比率	48.3%	45.6%	48.0%	42.4%	45.5%	-	-	-	-	(2.8%)
ネットデットエクイティ比率	(75.0%)	(78.6%)	(74.5%)	(89.8%)	(91.8%)	-	-	-	-	(16.8%)
ROE (12ヶ月)	19.9%	16.4%	18.7%	18.5%	24.3%	-	-	-	-	+4.4%
ROA (12ヶ月)	14.2%	13.5%	14.0%	12.6%	11.0%	-	-	-	-	(3.1%)
当座比率	173%	168%	174%	158%	171%	-	-	-	-	-
流動比率	183%	174%	182%	164%	176%	-	-	-	-	-

出所:会社データ、弊社計算

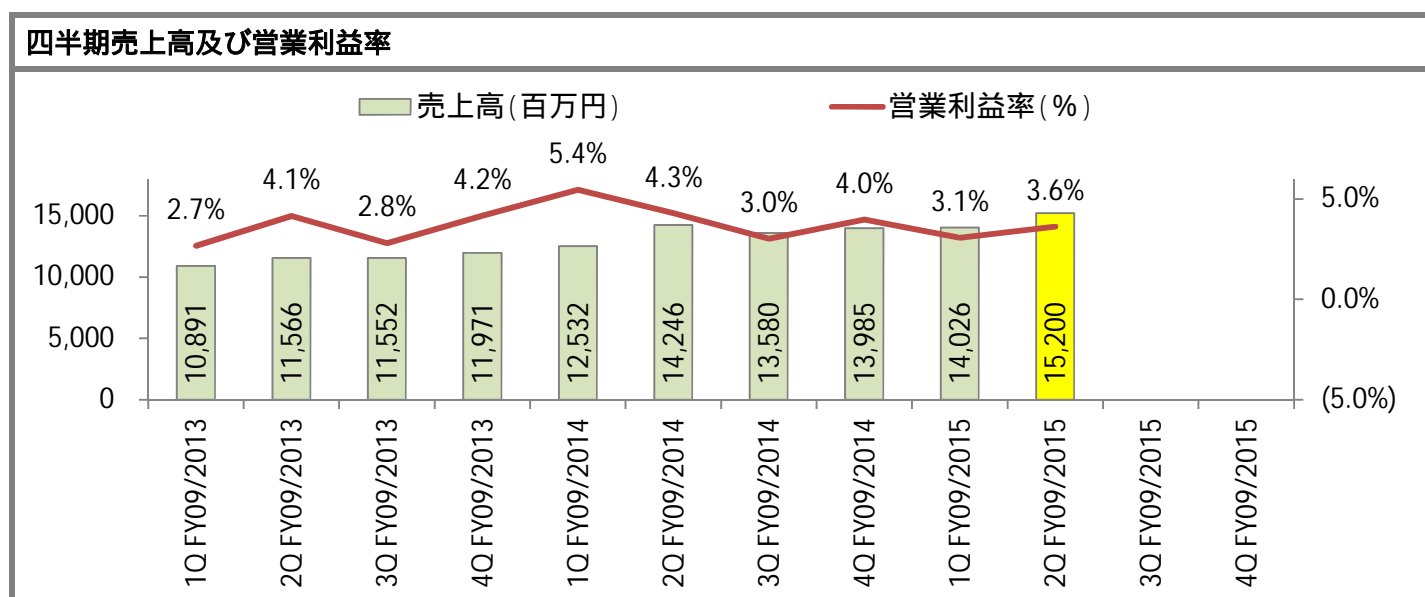
キャッシュフロー計算書（四半期累計、四半期）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 14年9月期	2Q累計 14年9月期	3Q累計 14年9月期	4Q累計 14年9月期	1Q 15年9月期	2Q累計 15年9月期	3Q累計 15年9月期	4Q累計 15年9月期		
営業活動によるキャッシュフロー	202	785	845	2,830	(150)	-	-	-	-	(353)
投資活動によるキャッシュフロー	1	(477)	(577)	(913)	1,263	-	-	-	-	+1,261
営業活動CF + 投資活動CF	204	307	268	1,916	1,112	-	-	-	-	+908
財務活動によるキャッシュフロー	(118)	(158)	(63)	178	85	-	-	-	-	+203
キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績 1Q 14年9月期	連結実績 2Q 14年9月期	連結実績 3Q 14年9月期	連結実績 4Q 14年9月期	連結実績 1Q 15年9月期	連結実績 2Q 15年9月期	連結実績 3Q 15年9月期	連結実績 4Q 15年9月期	前年比 純増減	
営業活動によるキャッシュフロー	202	582	59	1,985	(150)	-	-	-	-	(353)
投資活動によるキャッシュフロー	1	(479)	(99)	(336)	1,263	-	-	-	-	+1,261
営業活動CF + 投資活動CF	204	103	(39)	1,648	1,112	-	-	-	-	+908
財務活動によるキャッシュフロー	(118)	(39)	94	242	85	-	-	-	-	+203

出所:会社データ、弊社計算

2015年9月期第2四半期会社予想

2015年9月期第1四半期の決算発表と同時に公表された2015年9月期第2四半期(1-3月)に対する会社予想では、売上高15,200百万円(前年同期比6.7%増)、営業利益550百万円(10.0%減)、経常利益590百万円(8.1%減)、純利益350百万円(6.9%減)が見込まれている。



出所：会社データ、弊社計算

営業利益550百万円(10.0%減)は、前年同期に対して61百万円減少に相当するが、事業セグメント別では、ネットマーケティング事業で134百万円増加、メディアコンテンツ事業で126百万円減少と、後者での先行投資負担などの費用の拡大が大きな減益要因となる見込みである。更には、事業売却の結果、前年同期にあった「その他」の営業利益60百万円がなくなることに加えて、調整額によるマイナス寄与が8百万円増加する。

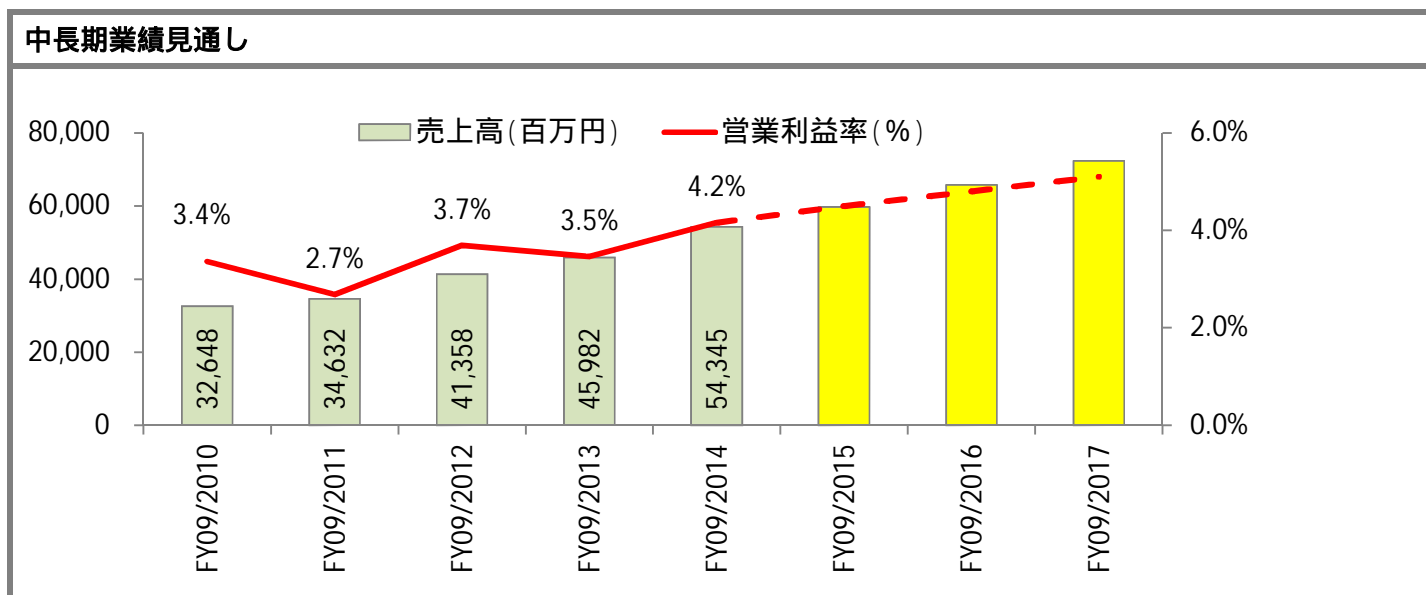
ネットマーケティング事業においては、足元の動向も堅調さを持続しており、先述の3分野を中心に順調に業績が拡大する見通しである。また、同社の保守的な業績予想スタンスに鑑みれば、ある程度の上ブレもあり得る模様である。

モバイルゲームに関しては、フルネイティブアプリの第1弾である株式会社セガネットワークスとの協業タイトル「大乱闘!! ドラゴンパレード」が2015年1月22日に配信開始となっている。ダウンロード件数は2月18日までに80万を超えたとのことで、第2四半期にはある程度の課金収入が見込まれている模様である。一方、マンガコンテンツに関しては、新作マンガ配信サービス「GANMA!」が2013年12月にリリースされており、アプリのダウンロード件数は100万を超えているとのことである。しかしながら、現時点では、マンガ配信に係る課金収入などは限定的な水準に留まっており、新人マンガ家支援プログラム「Route M」を通じた新人マンガ家の育成や配信サービスの充実に向けての費用拠出がより大きい状況が続いている。

一方、将来的には、育成マンガ家が「GANMA!」で連載している作品の単行本化や、ヒット作品を活用した幅広いIP(Intellectual Property)ビジネスへの展開により、ここでの事業が同社の大きな収益源に成長する可能性がある。実際にも、2015年2月10日、人気連載作品「ミリオンドール」が2015年夏に向けてアニメ化されることが発表されている。また、今後、「GANMA!」はユーザー数や作品数の増加に伴って広告媒体としての価値も高まる見通しであり、同社としては、メディア運営者としての広告販売によるマネタイズも視野に入っているとのことである。

中長期業績見通し

同社は、2013年11月に中期経営方針を発表している。期間を特定した数値目標に関する開示はないものの、コンセプトとして挙げられているのは、「セールスマックスの向上」及び「新たな収益源の創出」を通して、早期に「利益倍増」を達成することである。また、具体的な注力分野としては、「モバイル」、「ソーシャル」、「グローバル」の3分野が挙げられている。



出所：会社データ、弊社計算

四半期毎に着実かつ継続的に利益を拡大させていくことが最重要視されている現在の会社においては、中長期的な利益成長とは、その結果に過ぎないというのが基本的な考え方である。このため、同社は、每期、期初の段階において通期会社予想を開示していない一方、中長期的な業績見通しについても期間の特定などをしていない。

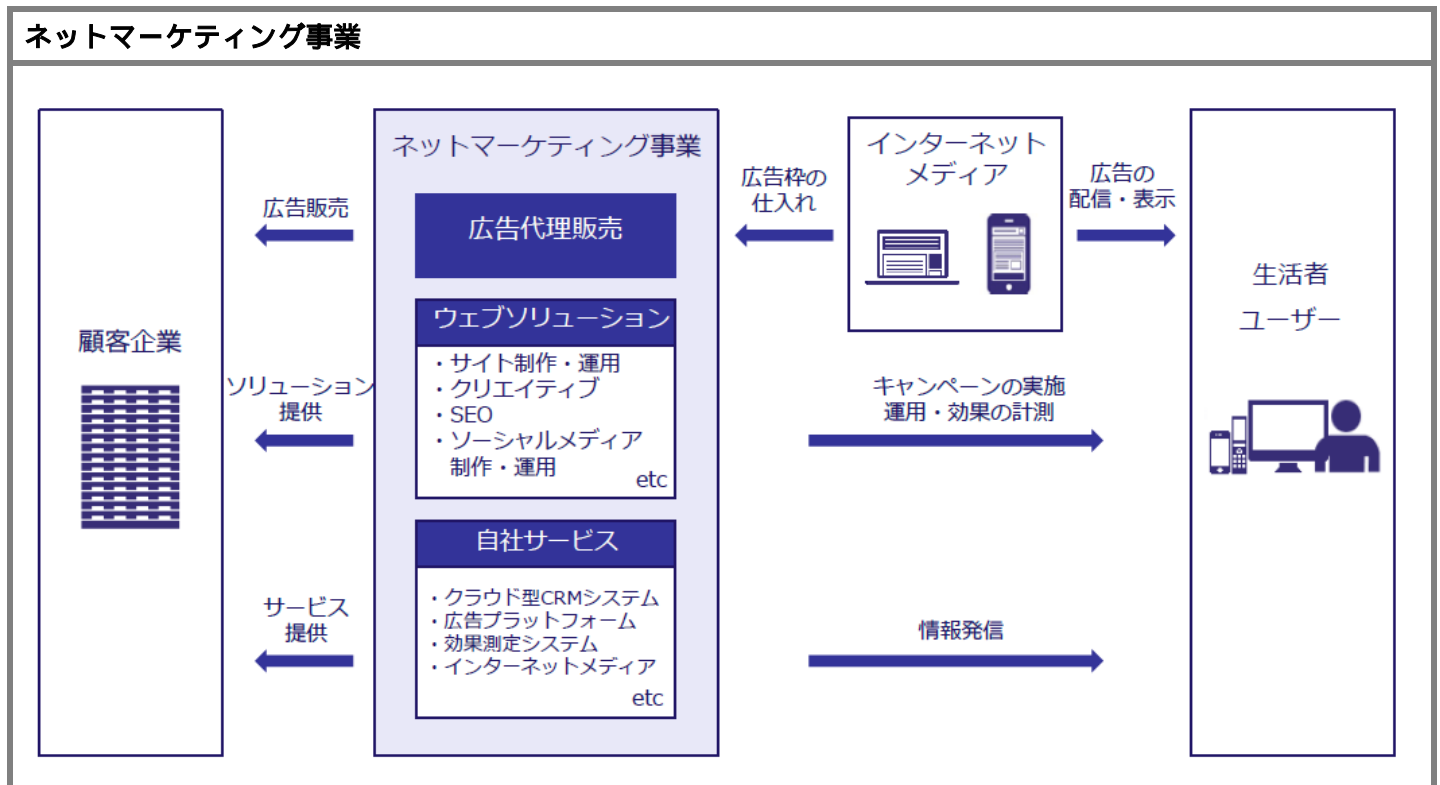
一方、先述の通り、足元の業績動向においては、「モバイル」、「ソーシャル」、「グローバル」の3分野での着実な対応が進捗していることが明らかになっている。2013年9月期の営業利益を「利益倍増」の基準となる利益であるとした場合、上述の中期経営方針が対応する期間の初年度である2014年9月期に「利益1.4倍増」が達成されたことになる。文字通り、早期に「利益倍増」が達成される方向性にあることが示された。

また、インターネット広告の販売において売上総利益率が相対的に高いとされるソーシャルメディアやニュースアプリなどの新興メディアに関連する分野の売上高が急拡大していることは、「セールスマックスの向上」に寄与していると考えられる。一方、モバイルゲームやマンガコンテンツなどでは、先行投資が嵩んでいることで足元の利益成長は足踏み状態にあり、「新たな収益源の創出」に関する進捗は、限定的であると考えられる。ただし、これらの事業が収益化した暁には大きなリターンを生み出す可能性があるとのことである。

4.0 ビジネスモデル

インターネット広告の販売

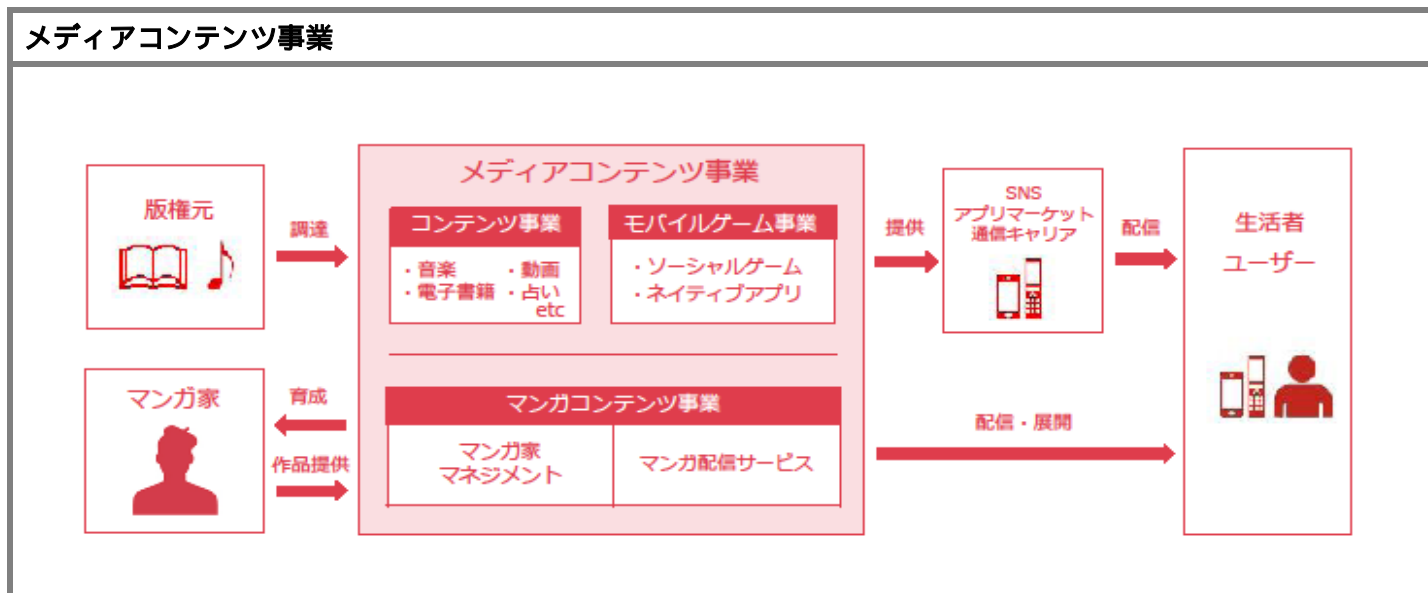
インターネット広告の販売を中心としたネットマーケティング事業が同社の主な収益源となっている。これは、現在、同社の代表取締役社長を務める佐藤光紀氏（1975 年生まれ）が 2000 年に創設した事業である。2014 年 9 月期の実績では、売上高占有率 88.8%、営業利益（調整前）占有率 103.4%である。



出所：会社データ

ネットマーケティング事業では、企業向けにインターネットを活用した包括的なマーケティング支援サービスが展開されている。ここでの売上高及び損益において圧倒的な構成比を有するのがインターネット広告の販売だが、その内容は、各種のインターネットメディア（「Facebook」¹、「Google」²、「Yahoo! Japan」³など）から広告枠を仕入れて、顧客である広告主へ販売する業務（広告の運用を含む）の展開であり、同事業セグメントにおける売上高構成比は 95%前後とのことである。残る 5%前後に関しては、各種のウェブソリューションの提供やクラウド型 CRM システムなどの自社サービスが構成要素となっている。ここでの売上総利益率は、インターネット広告の販売に比べて相対的に高いとされているものの、売上高構成比が小さいため、同事業セグメント及び同社の損益に対するインパクトは限定的に留まっている。

インターネット広告の販売においては、従来からのリスティング広告などに加えてアドネットワークなど各種の運用型インターネット広告が顧客である広告主に対して提供されている。広告主の観点からは、株式会社サイバーエージェント、株式会社アイレップ、株式会社オプトといった同業他社との差別化要因に乏しいともいえるのだが、独立系の同社は自社営業にほぼ特化しつつ、「モバイル」、「ソーシャル」、「グローバル」といった成長分野で着実な成果を収めている一方、同社が得意とするタイムライン型広告の運用などへの注力を強化している。



出所：会社データ

もうひとつの事業セグメントであるメディアコンテンツ事業の主な内容は、先述のアクセルマーク株式会社によるスマートフォン向けを中心としたモバイルゲームをはじめとする各種のデジタルコンテンツの企画・開発である。また、ここでのコンテンツは、SNSやアプリマーケットなどの様々なプラットフォームを通じて「生活者」に提供されているとのことである。一方、同社は、2014年9月期より新規事業として、自社IP（知的財産）の企画・開発を目的としたマンガ家の育成・輩出、マンガ配信サービスの運営を開始している。

12

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る弊社との個別取材の内容、機関投資家向け説明会の内容、適時開示情報、ホームページの内容等である。

商号：株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地：〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769