

## 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
FY09/2015会予		64,110	2,701	2,897	2,518	97.5	14.0	-
FY09/2014	前年比	18.2%	41.8%	34.8%	28.3%	-	-	-
FY09/2015会予	前年比	18.0%	19.5%	22.6%	62.5%	-	-	-
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		15,495	616	714	432	-	-	-
3Q FY09/2015		16,588	755	802	481	-	-	-
4Q FY09/2015会予		18,000	900	900	570	-	-	-
1Q FY09/2015	前年比	11.9%	(37.1%)	(34.9%)	150.2%	-	-	-
2Q FY09/2015	前年比	8.8%	0.9%	11.3%	15.1%	-	-	-
3Q FY09/2015	前年比	22.1%	84.1%	100.7%	20.6%	-	-	-
4Q FY09/2015会予	前年比	28.7%	61.9%	54.4%	57.8%	-	-	-

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9月2日)

#### 「インフィード型」広告による貢献

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・ホールディングスの増収率及び増益率が加速する方向性にある。同社がインターネット広告を配信しているメディアの一つである「Yahoo! Japan」では、2015年5月のスマホ版トップページの刷新に伴い、記事の間に表示する新しいタイプの「インフィード型」と呼ばれる広告枠が導入されているのだが、同社では、これに係る売上高が急速に立ち上がり始めているようだ。一方、同社は、将来の収益源の育成を目的として、積極的にマンガコンテンツ事業への先行投資を行っており、これに起因する費用の計上もあるものの、現在の収益源であるインターネット広告の販売による増益がこれを十二分に補っている。一方、2013年11月に公表された中期経営方針においては、早期に「利益倍増」を達成することが目標として掲げられている。2013年9月期の営業利益1,593百万円を基準とした場合、2年後に当たる2015年9月期に向けて利益1.7倍増(2,701百万円)が達成される見通しである。

2015年9月期第3四半期は、売上高16,588百万円(前年同期比22.1%増)、営業利益755百万円(84.1%増)、営業利益率4.6%(1.5%ポイント上昇)での着地となった。事業セグメント別では、インターネット広告の販売を中心とするネットマーケティング事業で、売上高15,910百万円(32.1%増)、セグメント利益981百万円(77.0%増)、セグメント利益率6.2%(1.6%ポイント上昇)である。また、同社としてのセグメント利益合計847百万円に対して占有率115.7%であることに鑑みれば、同事業セグメントは、実質的に同社における利益の水準を決定すると考えられよう。同社は、ネットマーケティング事業に関して、モバイル(スマホ)、ソーシャル、


グローバル、以上の3分野における売上高の動向を開示しているが、特に、売上高構成比が大きい モバイルにおいて、売上高が急速に拡大していることが最も大きく寄与している。前年同期に対して1.7倍増、売上高構成比51.0% 66.1%である。上述のインフィード型広告（ネイティブ広告）による貢献がここに含まれている。

2015年9月期に対する会社予想では、売上高64,110百万円（前年比18.0%増）、営業利益2,701百万円（19.5%増）、営業利益率4.2%（0.1%ポイント上昇）が見込まれている。一方、第4四半期に向けては、売上高18,000百万円（前年同期比28.7%増）、営業利益900百万円（61.9%増）、営業利益率5.0%（1.0%ポイント上昇）と、第3四半期に引き続いて大幅な増収・増益が達成される見通しである。また、ネットマーケティング事業に対しては、売上高17,340百万円（38.3%増）、セグメント利益1,138百万円（60.3%増）、セグメント利益率6.6%（0.9%ポイント上昇）が見込まれている。一方、同社は、各四半期の実績を発表すると同時に翌四半期に対する会社予想を公表してきているが、2015年9月期の第1四半期から第3四半期における動向においては、いずれの四半期においても実績値が会社予想を大きく上回って着地している。営業利益においては、第1四半期で43.1%上振れ、第2四半期で12.0%上振れ、第3四半期で64.1%上振れである。これに鑑みれば、第4四半期に対する会社予想も保守的である可能性が指摘できよう。

IR窓口：経営企画部 IR課（03 6857 7258 [ir@septeni-holdings.co.jp](mailto:ir@septeni-holdings.co.jp)）

## 2.0 会社概要

### 独立系ネット広告企業

商号	株式会社セプテーニ・ホールディングス <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">IR 情報</a> <a href="#">株価情報</a>	
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	2,067百万円（2015年6月末）	
発行済株式数	27,696,400株、自己株式内数1,784,600株（2015年6月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>● インターネット広告の販売が収益源</li> <li>● 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</li> <li>● マンガ家の育成・輩出及び専門サイトの運営を開始</li> </ul>	
事業内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ネットマーケティング事業</li> <li>・ メディアコンテンツ事業</li> </ul>	
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 12.0%、七村守 11.5%、日本トラスティ信託口 9.3% （2015年3月末）	
本社	東京都新宿区	
従業員数	連結862名、従業員1,017名（2015年6月末）	

出所：会社データ

### 3.0 業績推移

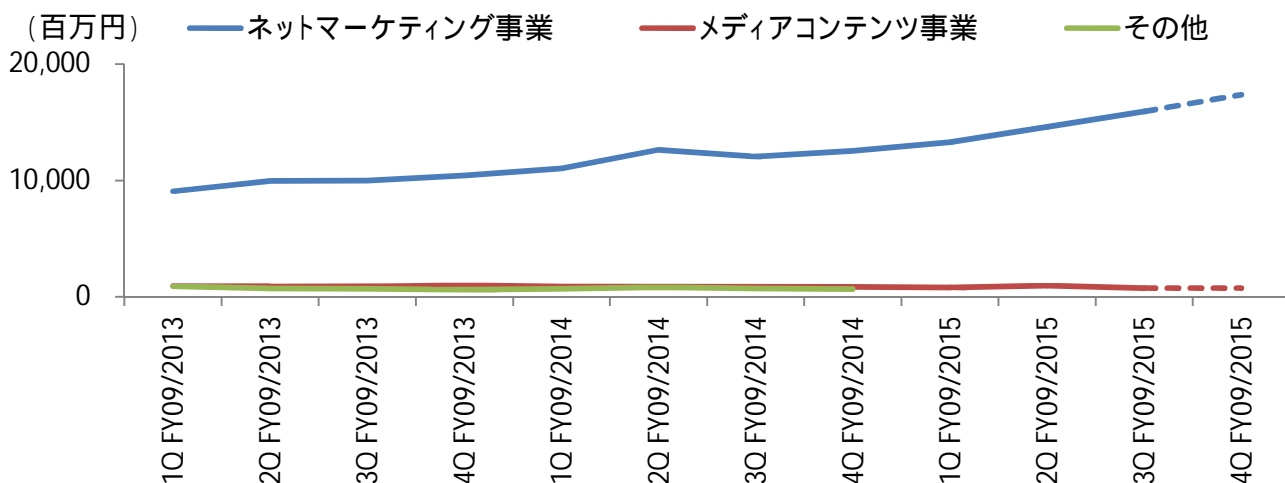
#### 2015年9月期第3四半期

2015年9月期第3四半期は、売上高16,588百万円(前年同期比22.1%増)、営業利益755百万円(84.1%増)、経常利益802百万円(100.7%増)、純利益481百万円(20.6%増)での着地となった。また、営業利益率4.6%(1.5%ポイント上昇)である。一方、前年同期は、経常利益399百万円に対して純利益398百万円と、一過性の要因で純利益の水準が高くなっていたのだが、これが平準化している。

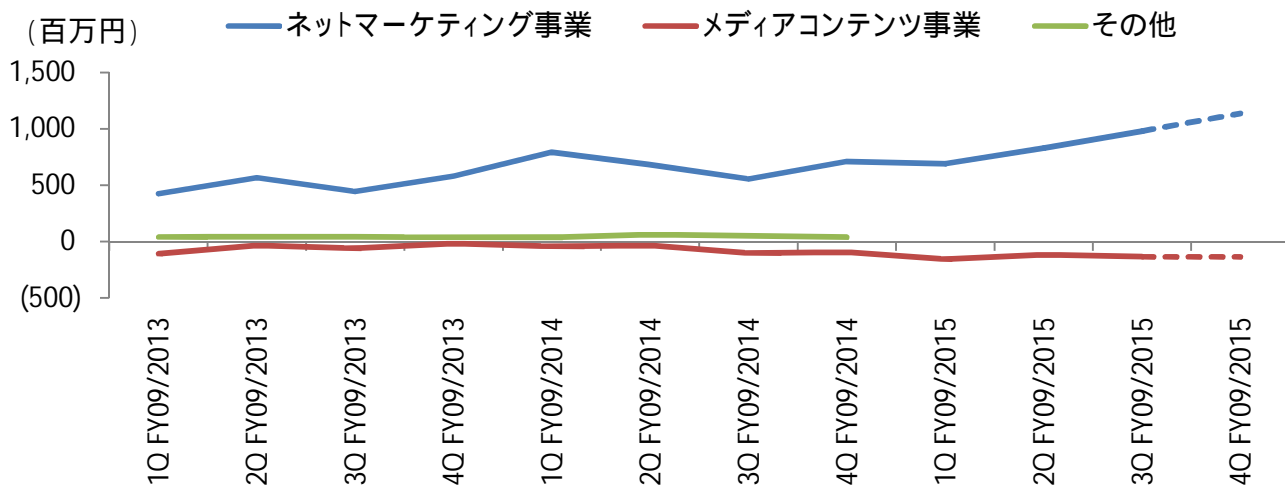
第2四半期の実績の公表と同時に開示された会社予想との比較では、売上高で788百万円(5.0%)、営業利益で295百万円(64.1%)、経常利益で332百万円(70.6%)、純利益で171百万円(55.2%)の上振れである。主力のネットマーケティング事業においては、スマホに配信されるインフィード型広告による寄与が想定以上に高い水準に及んだ模様である。

#### 事業セグメント別業績動向

##### 売上高



##### セグメント利益

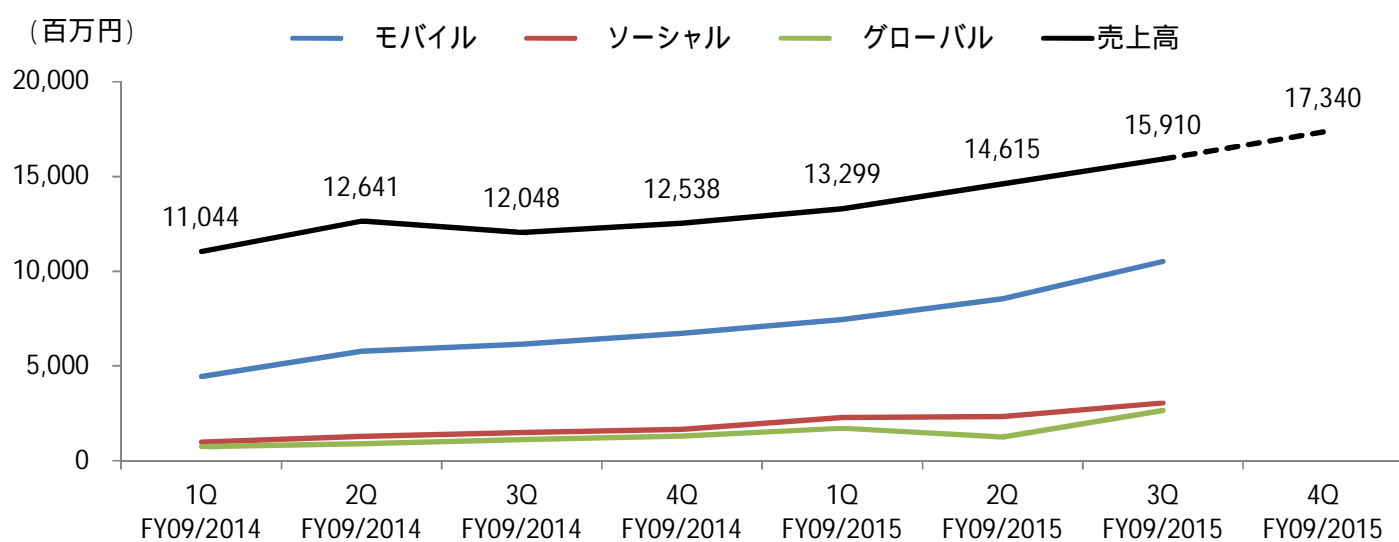


出所：会社データ、弊社計算

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心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対的に小さい水準に留まっていることに加えて、持続的な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月に売却したことが、ネットマーケティング事業への損益依存度を若干ながらも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）としているが、業種的には、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）などへの関与が深いとされている。直近の動向においては、顧客数が安定的に推移している一方、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の推移（重複含む）



出所：会社データ、弊社計算

第3四半期におけるネットマーケティング事業は、売上高15,910百万円（32.1%増）、セグメント利益981百万円（77.0%増）、セグメント利益率6.2%（1.6%ポイント上昇）での着地となった。また、売上総利益率17.6%（0.6%ポイント上昇）、販売管理費1,812百万円（21.1%増）である。相対的に売上総利益率が高いとされるモバイル及びソーシャルの売上高構成比が上昇していることが、同事業セグメントとしての売上総利益率を引き上げていると考えられる一方、販売管理費の増加を大きく上回る増収が達成されている。

同社は、ネットマーケティング事業に関して、モバイル、ソーシャル、グローバル、以上の3分野における売上高の動向を開示しているが、特に、売上高構成比が大きいモバイルにおいて、売上高が急速に拡大していることが最も大きく同事業セグメントにおける増収に寄与している。前年同期に対して1.7倍増、売上高構成比51.0% 66.1%である。ソーシャルに関しては、売上高2.0倍増、売上高構成比12.4% 19.2%、グローバルに関しては、売上高2.4倍増、売上高構成比9.3% 16.7%である。

なお、ここでの分野別の売上高には分野間で重複しているところがある。例えば、同社が高いシェアも持つ「Facebook」や「Twitter」といったソーシャルメディアにおける広告は、現在、そのほとんどがスマホを通して閲覧されるものであり、それに係る売上高は、ソーシャルに加え、大半がモバイルにも含まれている。

同社は、モバイル、ソーシャルといったインターネット広告の市場のなかでも特に成長性が高い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。

例えば、同社は、スマホのインフィード型広告の先駆けである「Facebook」や「Twitter」といったソーシャルメディアにおける広告の運用に早い段階から取り組み、そのノウハウを蓄積してきた。ここでの強みが、今後に向けて成長が見込まれる「グノシー」や「スマートニュース」といったニュースアプリや「Yahoo! Japan」におけるインフィード型広告の運用にも活かされている結果、高い競争力が維持されていると考えられる。

また、グローバルに関し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、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）を展開している一方、各拠点で開拓した広告主のインターネット広告を広告主がターゲットとするユーザーがいる地域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のことである。

第3四半期においては、先述の通り、グローバルの売上高は、前年同期に対して2.4倍に及んで拡大している。一方、直前の四半期である第2四半期においては、売上高が調整を余儀なくされている。同社は、主に、規模が大きいグローバルプロモーション案件に関与しているため、四半期ベースでのグローバルの売上高には、一定のボラティリティが発生することがあるとのことである。一方、第3四半期においては、主力の米国の顧客による日本への広告出稿が大きく拡大したとのことである。

また、グローバルの売上高動向に関しては、2014年7月に子会社化した韓国のネット広告企業を2015年9月期第1四半期より新規に連結対象とした効果が含まれている。当該企業は、現地の大手企業を主要広告主とし、「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の売上高の拡大だけでなく、ソーシャルの売上高の拡大も享受していると考えられる。

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%：2015年9月期第2四半期末、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750百万円（14.6%減）、セグメント損失133百万円（前年同期の実績：セグメント損失104百万円）、セグメント利益率17.8%（5.9%ポイント低下）での着地となった。同事業セグメントには、もう一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主因となっている。

## 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		
<b>売上高</b>	<b>12,532</b>	<b>26,779</b>	<b>40,360</b>	<b>54,345</b>	<b>14,026</b>	<b>29,522</b>	<b>46,110</b>	-	+5,749	
売上原価	9,954	21,685	32,807	44,203	11,492	24,187	37,723	-	+4,915	
売上総利益	2,578	5,094	7,552	10,141	2,533	5,334	8,386	-	+833	
販売費及び一般管理費	1,895	3,800	5,848	7,882	2,103	4,288	6,585	-	+736	
<b>営業利益</b>	<b>682</b>	<b>1,293</b>	<b>1,703</b>	<b>2,259</b>	<b>429</b>	<b>1,046</b>	<b>1,801</b>	-	+97	
営業外損益	55	86	75	102	50	148	196	-	+120	
<b>経常利益</b>	<b>737</b>	<b>1,380</b>	<b>1,779</b>	<b>2,362</b>	<b>480</b>	<b>1,194</b>	<b>1,997</b>	-	+217	
特別損益	(6)	(6)	(46)	(46)	1,170	1,170	1,199	-	+1,246	
税金等調整前純利益	731	1,373	1,733	2,316	1,650	2,365	3,197	-	+1,463	
法人税等合計	309	560	530	752	654	944	1,303	-	+772	
少数株主利益	9	23	14	14	(38)	(46)	(54)	-	(68)	
<b>純利益</b>	<b>413</b>	<b>789</b>	<b>1,187</b>	<b>1,549</b>	<b>1,034</b>	<b>1,466</b>	<b>1,948</b>	-	+760	
売上高伸び率	+15.1%	+19.2%	+18.7%	+18.2%	+11.9%	+10.2%	+14.2%	-	-	
営業利益伸び率	+134.9%	+67.9%	+55.8%	+41.8%	(37.1%)	(19.1%)	+5.7%	-	-	
経常利益伸び率	+118.2%	+56.8%	+45.5%	+34.8%	(34.9%)	(13.4%)	+12.2%	-	-	
純利益伸び率	+121.4%	+7.1%	+30.5%	+28.3%	+150.2%	+85.9%	+64.0%	-	-	
売上総利益率	20.6%	19.0%	18.7%	18.7%	18.1%	18.1%	18.2%	-	(0.5%)	
販管費売上高比率	15.1%	14.2%	14.5%	14.5%	15.0%	14.5%	14.3%	-	(0.2%)	
営業利益率	5.4%	4.8%	4.2%	4.2%	3.1%	3.5%	3.9%	-	(0.3%)	
経常利益率	5.9%	5.2%	4.4%	4.3%	3.4%	4.0%	4.3%	-	(0.1%)	
純利益率	3.3%	3.0%	2.9%	2.9%	7.4%	5.0%	4.2%	-	+1.3%	
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	42.2%	40.8%	30.6%	32.5%	39.7%	39.9%	40.8%	-	+10.1%	

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 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		
<b>売上高</b>	<b>12,532</b>	<b>14,246</b>	<b>13,580</b>	<b>13,985</b>	<b>14,026</b>	<b>15,495</b>	<b>16,588</b>	-	+3,007	
売上原価	9,954	11,730	11,122	11,395	11,492	12,694	13,535	-	+2,413	
売上総利益	2,578	2,516	2,458	2,589	2,533	2,801	3,052	-	+593	
販売費及び一般管理費	1,895	1,905	2,048	2,033	2,103	2,184	2,297	-	+249	
<b>営業利益</b>	<b>682</b>	<b>611</b>	<b>410</b>	<b>555</b>	<b>429</b>	<b>616</b>	<b>755</b>	-	+344	
営業外損益	55	31	(10)	26	50	97	47	-	+57	
<b>経常利益</b>	<b>737</b>	<b>642</b>	<b>399</b>	<b>582</b>	<b>480</b>	<b>714</b>	<b>802</b>	-	+402	
特別損益	(6)	0	(39)	0	1,170	0	29	-	+69	
税金等調整前純利益	731	641	360	582	1,650	714	831	-	+471	
法人税等合計	309	251	(30)	221	654	290	358	-	+388	
少数株主利益	9	13	(8)	0	(38)	(8)	(7)	-	+1	
<b>純利益</b>	<b>413</b>	<b>375</b>	<b>398</b>	<b>361</b>	<b>1,034</b>	<b>432</b>	<b>481</b>	-	+82	
売上高伸び率	+15.1%	+23.2%	+17.6%	+16.8%	+11.9%	+8.8%	+22.1%	-	-	
営業利益伸び率	+134.9%	+27.4%	+26.7%	+11.4%	(37.1%)	+0.9%	+84.1%	-	-	
経常利益伸び率	+118.2%	+18.5%	+16.7%	+10.1%	(34.9%)	+11.3%	+100.7%	-	-	
純利益伸び率	+121.4%	(31.6%)	+129.1%	+21.8%	+150.2%	+15.1%	+20.6%	-	-	
売上総利益率	20.6%	17.7%	18.1%	18.5%	18.1%	18.1%	18.4%	-	+0.3%	
販管費売上高比率	15.1%	13.4%	15.1%	14.5%	15.0%	14.1%	13.9%	-	(1.2%)	
営業利益率	5.4%	4.3%	3.0%	4.0%	3.1%	4.0%	4.6%	-	+1.5%	
経常利益率	5.9%	4.5%	2.9%	4.2%	3.4%	4.6%	4.8%	-	+1.9%	
純利益率	3.3%	2.6%	2.9%	2.6%	7.4%	2.8%	2.9%	-	(0.0%)	
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	42.2%	39.3%	-	38.1%	39.7%	40.6%	43.1%	-	-	

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	27,915	43,825	-	+8,092	
メディアコンテンツ事業	873	1,729	2,609	3,458	794	1,747	2,498	-	(110)	
その他	671	1,482	2,198	2,867	-	-	-	-	-	
調整額	(56)	(117)	(180)	(251)	(68)	(141)	(214)	-	(33)	
<b>売上高</b>	<b>12,532</b>	<b>26,779</b>	<b>40,360</b>	<b>54,345</b>	<b>14,026</b>	<b>29,522</b>	<b>46,110</b>	-	<b>+5,749</b>	
ネットマーケティング事業	+21.8%	+24.4%	+23.1%	+22.3%	+20.4%	+17.9%	+22.6%	-	-	
メディアコンテンツ事業	(7.1%)	(5.7%)	(4.2%)	(6.9%)	(9.1%)	+1.1%	(4.2%)	-	-	
その他	(26.4%)	(9.1%)	(5.5%)	(1.9%)	-	-	-	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+15.1%</b>	<b>+19.2%</b>	<b>+18.7%</b>	<b>+18.2%</b>	<b>+11.9%</b>	<b>+10.2%</b>	<b>+14.2%</b>	-	-	
ネットマーケティング事業	87.7%	88.1%	88.1%	88.8%	94.4%	94.1%	94.6%	-	-	
メディアコンテンツ事業	6.9%	6.4%	6.4%	6.4%	5.6%	5.9%	5.4%	-	-	
その他	5.3%	5.5%	5.4%	5.3%	-	-	-	-	-	
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	
ネットマーケティング事業	793	1,476	2,030	2,740	691	1,521	2,502	-	+472	
メディアコンテンツ事業	(42)	(77)	(181)	(277)	(155)	(274)	(407)	-	(225)	
その他	36	97	147	186	-	-	-	-	-	
<b>セグメント利益</b>	<b>788</b>	<b>1,495</b>	<b>1,996</b>	<b>2,650</b>	<b>535</b>	<b>1,247</b>	<b>2,095</b>	-	<b>+98</b>	
調整額	(105)	(202)	(292)	(390)	(105)	(201)	(294)	-	(1)	
<b>営業利益</b>	<b>682</b>	<b>1,293</b>	<b>1,703</b>	<b>2,259</b>	<b>429</b>	<b>1,046</b>	<b>1,801</b>	-	<b>+97</b>	
ネットマーケティング事業	+87.3%	+48.9%	+41.5%	+35.9%	(12.9%)	+3.1%	+23.3%	-	-	
メディアコンテンツ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	(7.1%)	+15.5%	+17.7%	+16.5%	-	-	-	-	-	
<b>セグメント利益(前年比)</b>	<b>+121.5%</b>	<b>+60.2%</b>	<b>+47.0%</b>	<b>+35.3%</b>	<b>(32.1%)</b>	<b>(16.6%)</b>	<b>+4.9%</b>	-	-	
ネットマーケティング事業	100.7%	98.7%	101.7%	103.4%	129.1%	122.0%	119.5%	-	-	
メディアコンテンツ事業	(5.4%)	(5.2%)	(9.1%)	(10.5%)	(29.1%)	(22.0%)	(19.5%)	-	-	
その他	4.6%	6.5%	7.4%	7.1%	-	-	-	-	-	
<b>セグメント利益(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	
ネットマーケティング事業	7.2%	6.2%	5.7%	5.7%	5.2%	5.5%	5.7%	-	+0.0%	
メディアコンテンツ事業	(4.8%)	(4.5%)	(7.0%)	(8.0%)	(19.6%)	(15.7%)	(16.3%)	-	(9.3%)	
その他	5.4%	6.5%	6.7%	6.5%	-	-	-	-	-	
調整額	(0.8%)	(0.8%)	(0.7%)	(0.7%)	(0.8%)	(0.7%)	(0.6%)	-	+0.1%	
<b>営業利益率</b>	<b>5.4%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.2%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.9%</b>	-	<b>(0.3%)</b>	

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	14,615	15,910	-	+3,862	
メディアコンテンツ事業	873	855	879	849	794	953	750	-	(128)	
その他	671	811	715	668	-	-	-	-	-	
調整額	(56)	(61)	(62)	(71)	(68)	(72)	(73)	-	(10)	
<b>売上高</b>	<b>12,532</b>	<b>14,246</b>	<b>13,580</b>	<b>13,985</b>	<b>14,026</b>	<b>15,495</b>	<b>16,588</b>	-	<b>+3,007</b>	
ネットマーケティング事業	+21.8%	+26.8%	+20.7%	+20.1%	+20.4%	+15.6%	+32.1%	-	-	
メディアコンテンツ事業	(7.1%)	(4.3%)	(1.1%)	(14.2%)	(9.1%)	+11.4%	(14.6%)	-	-	
その他	(26.4%)	+12.9%	+2.8%	+12.2%	-	-	-	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+15.1%</b>	<b>+23.2%</b>	<b>+17.6%</b>	<b>+16.8%</b>	<b>+11.9%</b>	<b>+8.8%</b>	<b>+22.1%</b>	-	-	
ネットマーケティング事業	87.7%	88.3%	88.3%	89.2%	94.4%	93.9%	95.5%	-	-	
メディアコンテンツ事業	6.9%	6.0%	6.4%	6.0%	5.6%	6.1%	4.5%	-	-	
その他	5.3%	5.7%	5.2%	4.8%	-	-	-	-	-	
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	
ネットマーケティング事業	793	682	554	709	691	830	981	-	+426	
メディアコンテンツ事業	(42)	(35)	(104)	(95)	(155)	(118)	(133)	-	(29)	
その他	36	60	50	39	-	-	-	-	-	
<b>セグメント利益</b>	<b>788</b>	<b>707</b>	<b>500</b>	<b>653</b>	<b>535</b>	<b>712</b>	<b>847</b>	-	<b>+347</b>	
調整額	(105)	(96)	(90)	(97)	(105)	(95)	(92)	-	(2)	
<b>営業利益</b>	<b>682</b>	<b>611</b>	<b>410</b>	<b>555</b>	<b>429</b>	<b>616</b>	<b>755</b>	-	<b>+344</b>	
ネットマーケティング事業	+87.3%	+20.2%	+24.9%	+22.1%	(12.9%)	+21.7%	+77.0%	-	-	
メディアコンテンツ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	(7.1%)	+35.4%	+22.0%	+12.1%	-	-	-	-	-	
<b>セグメント利益(前年比)</b>	<b>+121.5%</b>	<b>+22.5%</b>	<b>+17.8%</b>	<b>+9.0%</b>	<b>(32.1%)</b>	<b>+0.6%</b>	<b>+69.4%</b>	-	-	
ネットマーケティング事業	100.7%	96.4%	110.7%	108.6%	129.1%	116.6%	115.7%	-	-	
メディアコンテンツ事業	(5.4%)	(5.0%)	(20.8%)	(14.6%)	(29.1%)	(16.6%)	(15.7%)	-	-	
その他	4.6%	8.6%	10.1%	6.0%	-	-	-	-	-	
<b>セグメント利益(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	
ネットマーケティング事業	7.2%	5.4%	4.6%	5.7%	5.2%	5.7%	6.2%	-	+1.6%	
メディアコンテンツ事業	(4.8%)	(4.1%)	(11.9%)	(11.2%)	(19.6%)	(12.4%)	(17.8%)	-	(5.9%)	
その他	5.4%	7.5%	7.1%	5.9%	-	-	-	-	-	
調整額	(0.8%)	(0.7%)	(0.7%)	(0.7%)	(0.8%)	(0.6%)	(0.6%)	-	+0.1%	
<b>営業利益率</b>	<b>5.4%</b>	<b>4.3%</b>	<b>3.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.1%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.6%</b>	-	<b>+1.5%</b>	

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	10,146	10,878	-	-	+3,486
受取手形及び売掛金	6,240	7,777	7,411	8,199	7,830	8,925	9,328	-	-	+1,917
たな卸資産	13	28	19	71	101	9	7	-	-	(12)
その他	709	457	679	590	450	412	406	-	-	(273)
<b>流動資産</b>	<b>13,735</b>	<b>15,598</b>	<b>15,502</b>	<b>18,155</b>	<b>18,922</b>	<b>19,494</b>	<b>20,620</b>	-	-	<b>+5,118</b>
有形固定資産	231	239	222	208	200	255	267	-	-	+45
無形固定資産	664	629	588	897	842	788	706	-	-	+118
投資その他の資産合計	1,594	1,603	1,675	2,405	2,026	2,157	2,145	-	-	+469
<b>固定資産</b>	<b>2,490</b>	<b>2,472</b>	<b>2,487</b>	<b>3,510</b>	<b>3,069</b>	<b>3,202</b>	<b>3,119</b>	-	-	<b>+632</b>
<b>資産合計</b>	<b>16,225</b>	<b>18,070</b>	<b>17,989</b>	<b>21,665</b>	<b>21,992</b>	<b>22,696</b>	<b>23,740</b>	-	-	<b>+5,751</b>
支払手形及び買掛金	5,091	6,288	5,774	7,569	7,644	7,897	8,626	-	-	+2,851
短期借入金	911	871	968	905	1,258	1,138	1,223	-	-	+254
その他	1,513	1,808	1,751	2,595	1,824	2,019	1,784	-	-	+32
<b>流動負債</b>	<b>7,516</b>	<b>8,968</b>	<b>8,495</b>	<b>11,069</b>	<b>10,727</b>	<b>11,055</b>	<b>11,633</b>	-	-	<b>+3,138</b>
長期借入金	-	-	-	305	263	222	180	-	-	+180
その他	43	43	43	47	19	19	20	-	-	(22)
<b>固定負債</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>352</b>	<b>283</b>	<b>241</b>	<b>201</b>	-	-	<b>+158</b>
<b>負債合計</b>	<b>7,560</b>	<b>9,012</b>	<b>8,538</b>	<b>11,422</b>	<b>11,010</b>	<b>11,297</b>	<b>11,835</b>	-	-	<b>+3,296</b>
<b>株主資本</b>	<b>7,811</b>	<b>8,224</b>	<b>8,625</b>	<b>9,000</b>	<b>9,824</b>	<b>10,261</b>	<b>10,745</b>	-	-	<b>+2,120</b>
その他	852	833	826	10,203	1,157	1,127	1,160	-	-	+334
<b>純資産</b>	<b>8,664</b>	<b>9,058</b>	<b>9,451</b>	<b>10,203</b>	<b>10,981</b>	<b>11,389</b>	<b>11,905</b>	-	-	<b>+2,454</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>16,225</b>	<b>18,070</b>	<b>17,989</b>	<b>21,625</b>	<b>21,992</b>	<b>22,686</b>	<b>23,740</b>	-	-	<b>+5,751</b>
自己資本	7,840	8,247	8,643	9,177	10,008	10,407	10,922	-	-	+2,279
有利子負債	911	871	968	1,210	1,522	1,360	1,403	-	-	+435
ネットデット	(5,860)	(6,463)	(6,423)	(8,083)	(9,017)	(8,785)	(9,474)	-	-	(3,050)
自己資本比率	48.3%	45.6%	48.0%	42.4%	45.5%	45.9%	46.0%	-	-	(2.0%)
ネットデットエクイティ比率	(75.0%)	(78.6%)	(74.5%)	(89.8%)	(91.8%)	(85.6%)	(88.2%)	-	-	(13.7%)
ROE (12ヶ月)	19.9%	16.4%	18.7%	18.5%	24.3%	23.9%	23.6%	-	-	+5.0%
ROA (12ヶ月)	14.2%	13.5%	14.0%	12.6%	11.0%	10.7%	12.4%	-	-	(1.6%)
当座比率	173%	168%	174%	158%	171%	173%	174%	-	-	-
流動比率	183%	174%	182%	164%	176%	176%	177%	-	-	-

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)	(285)	351	-	-	(493)
投資活動によるキャッシュフロー	1	(477)	(577)	(913)	1,263	1,351	1,414	-	-	+1,991
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>204</b>	<b>307</b>	<b>268</b>	<b>1,916</b>	<b>1,112</b>	<b>1,065</b>	<b>1,765</b>	-	-	<b>+1,497</b>
財務活動によるキャッシュフロー	(118)	(158)	(63)	178	85	(75)	(33)	-	-	+30
<b>キャッシュフロー計算書</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>前年比</b>
(百万円)	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	4Q 15年9月期	純増減
営業活動によるキャッシュフロー	202	582	59	1,985	(150)	(135)	637	-	-	+577
投資活動によるキャッシュフロー	1	(479)	(99)	(336)	1,263	88	62	-	-	+161
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>204</b>	<b>103</b>	<b>(39)</b>	<b>1,648</b>	<b>1,112</b>	<b>(47)</b>	<b>699</b>	-	-	<b>+739</b>
財務活動によるキャッシュフロー	(118)	(39)	94	242	85	(160)	42	-	-	(52)

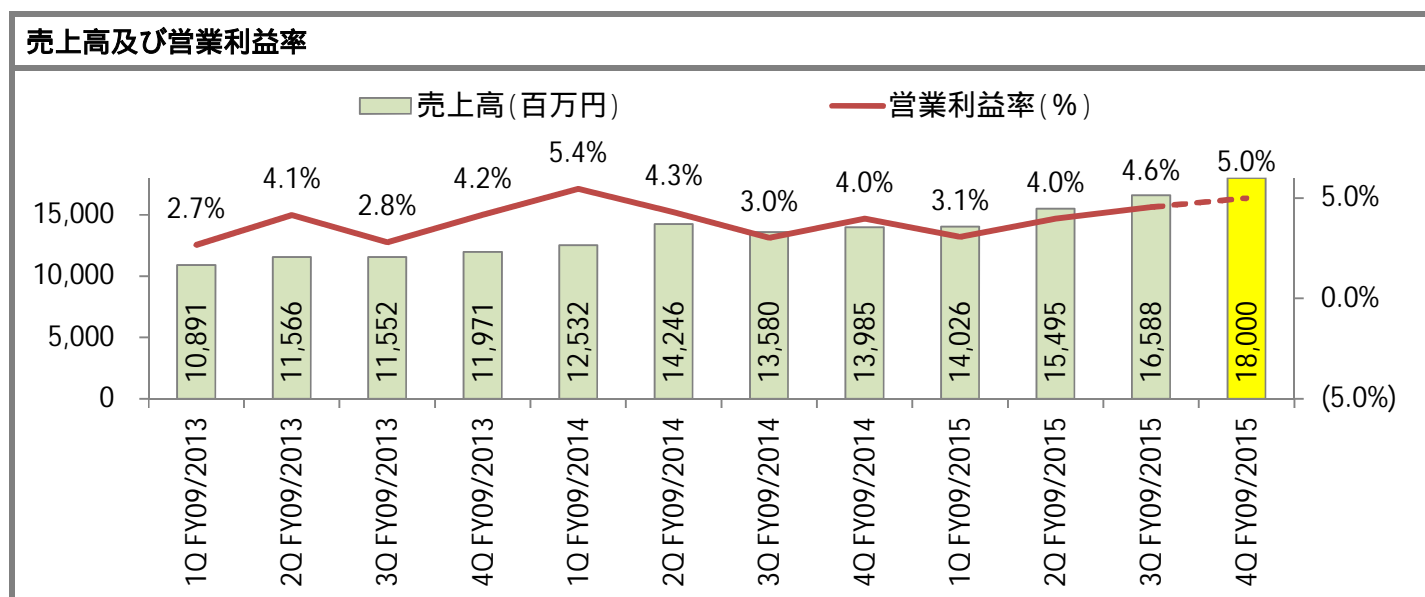
出所:会社データ、弊社計算



## 2015年9月第会社予想

2015年9月期通期に対する会社予想では、売上高64,110百万円(前年比18.0%増)、営業利益2,701百万円(19.5%増)、経常利益2,897百万円(22.6%増)、純利益2,518百万円(62.5%増)が見込まれている。また、営業利益率4.2%(0.1%ポイント上昇)である。

一方、1株当たり配当金予定14.0円(配当性向14.4%)である。2014年9月期に対する実績である1株当たり配当金9.0円(配当性向14.7%)との比較では、大幅増配となるものの、配当性向は15%以下に留まる。同社は、今後の更なる増収・増益に向けて積極的な投資を行うことを計画しているため、現状においては、配当の実施による株主還元と将来の利益拡大に伴う株主還元とのバランスをとっている模様である。



出所：会社データ、弊社計算

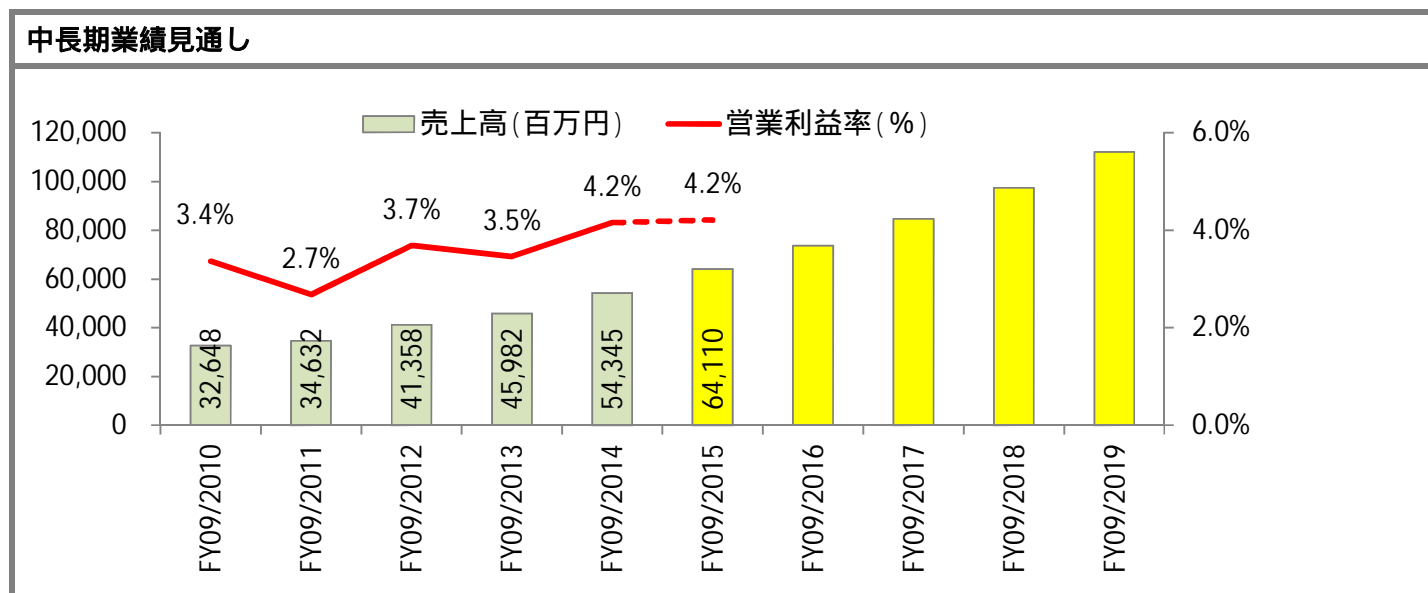
一方、第4四半期に向けては、売上高18,000百万円(前年同期比28.7%増)、営業利益900百万円(61.9%増)、営業利益率5.0%(1.0%ポイント上昇)と、第3四半期に引き続いて大幅な増収・増益が達成される見通しである。また、先述の通り、これは、ネットマーケティング事業における増収・増益に依存している。メディアコンテンツ事業に関しては、第4四半期に対して、売上高735百万円(13.4%減)、セグメント損失138百万円(前年同期の実績：セグメント損失95百万円)と、前年同期に対して減収を余儀なくされる一方、セグメント損失が拡大する。

モバイルゲームでは、「キングダム 英雄の系譜」が好調に推移している一方、スマホゲーム開発会社への投資及びその育成を目的として設立したLLPから第1号の投資が実行されている。また、マンガコンテンツでは、新人マンガ家支援プログラム「Route M」を通じた作家の育成が進められていると同時に、彼らの作品が新作マンガ配信サービス「GANMA!」を通して配信されている。

2015年7月には、アプリの累計ダウンロード件数156万、月刊PV数3.0億超が達成されている一方、作品の単行本化やテレビアニメ放送も開始されている。そして、将来的には、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。ただし、足元では、ここから発生する売上高に対して新人マンガ家の育成費用などが大きく超過する状況が続いている。

## 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、以上の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関しても期間の特定などをしていない。

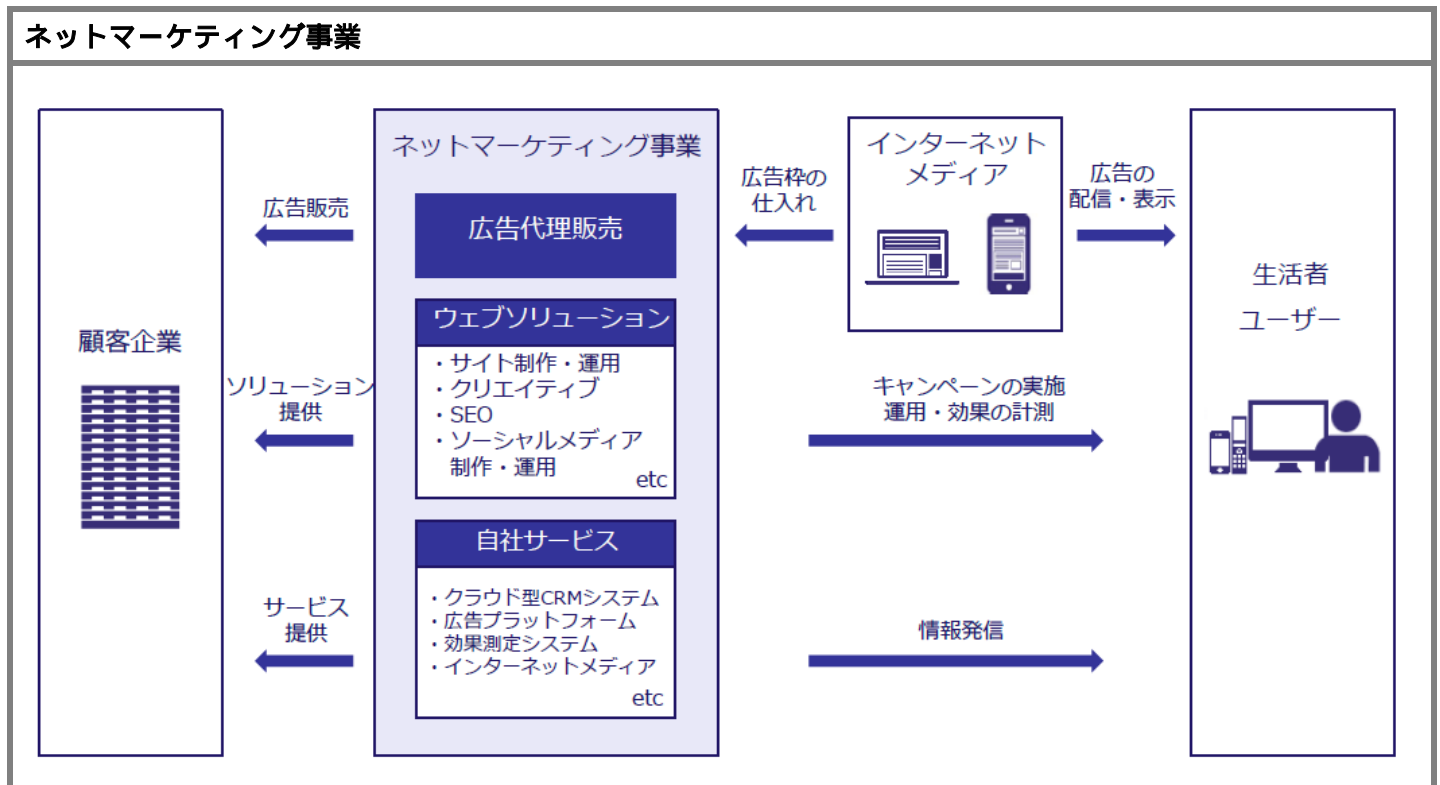
一方、先述の通り、足元の業績動向においては、モバイル、ソーシャル、グローバル、以上の3分野における取組みが奏功していることが明らかになっている。2013年9月期の営業利益1,593百万円を基準とした場合、2年後に当たる2015年9月期に利益1.7倍増(2,701百万円)が達成される見通しである。これに鑑みれば、文字通り、早期に「利益倍増」が達成される方向性にあると考えられよう。

また、インターネット広告の販売において、相対的に売上総利益率が高いとされるモバイル、ソーシャルの売上高構成比が上昇していることは、「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の現状に鑑みれば、「新たな収益源の創出」に関する進捗は現時点では限定的であり、これは2016年9月期以降の課題となる見通しである。

## 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収益源である。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%、セグメント利益占有率 103.4%と、文字通り、同社の収益源となっている。

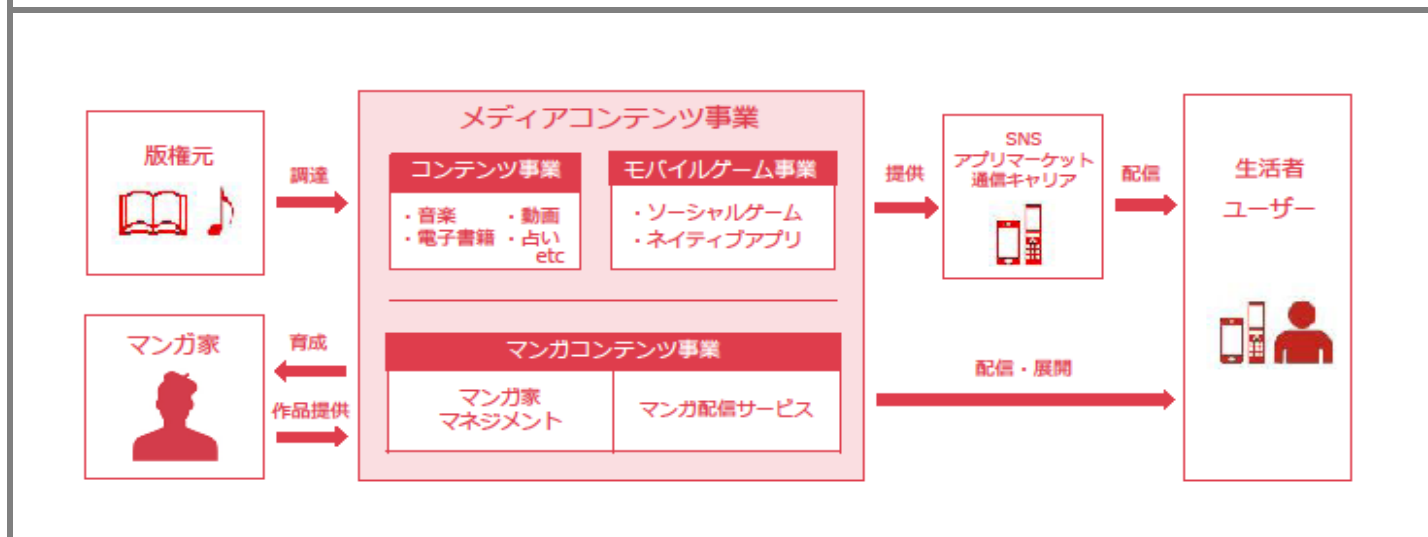


出所：会社データ

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（「Google」、「Yahoo! Japan」や「Facebook」などのソーシャルメディア）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、アドネットワークやソーシャルメディア広告など各種の運用型インターネット広告（売上高期構成比 90%以上）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、以上の 3 分野における成長を着実に取り込んでいる。

## メディアコンテンツ事業



出所：会社データ

もう一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ユーザーに提供されているとのことである。また、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。

## 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](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号：03 (3553) 3769