

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
佐藤 譲

■構造改革とコア事業拡大でV字型回復が加速

SEOやアフィリエイト広告などインターネットマーケティング事業の大手。事業の多角化に失敗し、ここ1-2年は収益が大幅に悪化していたが、2010年8月にフリービット<3843>の傘下に入り、構造改革を実施。前期でノンコア事業を売却し、インターネットマーケティングを中心としたコア事業に経営資源を集中できる体制を整えた。

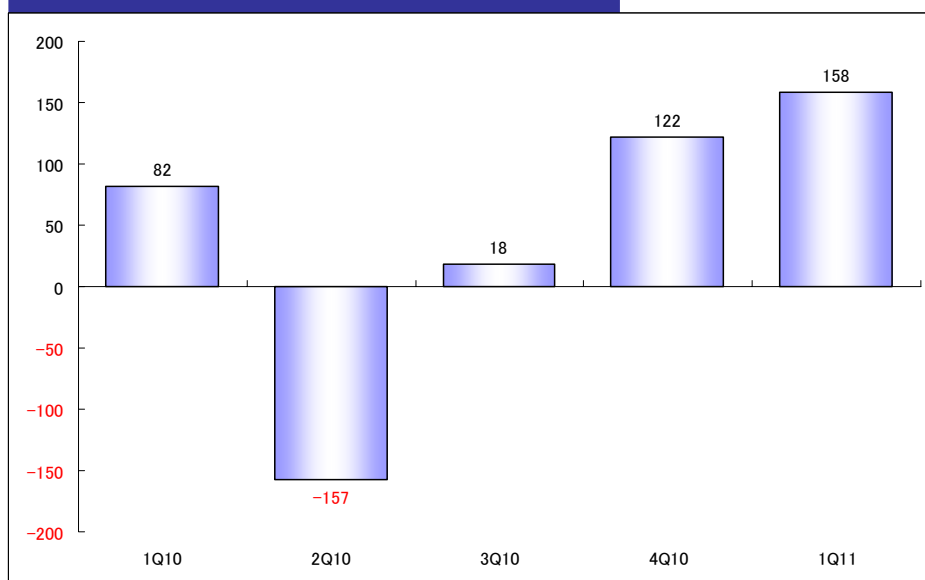
12月9日に発表された2012年4月期の第1四半期（8-10月期）決算は売上高こそノンコア事業の売却で前年同期比25.2%減の3,140百万円と落ち込んだものの、コア事業が順調に推移したことで、営業利益は同91.1%増の158百万円と大幅増益となった。前四半期比でも増収増益が続き、業績は回復軌道に乗ったと言えそうだ。

フリービット<3843>との連携によるテクノロジーの付加により、インターネットマーケティング事業での差別化を図りながら、再飛躍を目指す考えだ。成長分野であるSNS向けの広告サービスやスマートフォン向けのサービス開発に注力するほか、新たにアドネットワーク事業の領域にも進出する。また、海外事業でも中国で日本企業向けインターネットマーケティング事業への展開を視野に入れるなど、2012年以降の収益拡大に向けた動きが活発化しており、今後の展開が注目されよう。

■Check Point

- ・ 第1四半期で早々に業績予想の上方修正を発表
- ・ フリービットとの連携でコア事業の成長シナリオが明確化

四半期ごとの営業利益の推移（単位：百万円）



■決算の概要

第1四半期で早々に業績予想の上方修正を発表

12月9日に発表された2012年4月期第1四半期（8-10月期）決算は、売上高が前年同期比25.2%減の3,140百万円となったものの、営業利益が同91.1%増の158百万円、経常利益が同81.0%増の143百万円、四半期純利益が79百万円（前年同期は136百万円の赤字）と利益ベースではV字型回復となった。

業績悪化の主因となっていたアパレル事業を2011年5月に売却したことによって、売上高では1,395百万円の減収要因に、営業利益は逆に37百万円の増益要因となった。同事業売却の影響を除いた実質ベースの売上高は前年同期比12.0%増収、営業利益は同31.1%増益となっている。また、前四半期との比較でも売上高は13.0%増収、営業利益は29.7%増益となり、2010年8月にフリービットの傘下入りをして以降、事業の建て直しを進めてきた効果が業績面で顕在化してきたと言えよう。

部門別の売上高でみると、主力のインターネットマーケティングを中心とした法人支援事業は前年同期比2.9%増の2,117百万円となった。SEO（サーチエンジン最適化）、リスティング広告、アフィリエイト広告などが主力となっている。当四半期は主力サービスのうち、リスティング広告が同11.5%増と好調に推移した一方で、SEOやアフィリエイト広告はそれぞれ20.3%減、12.8%減と前年同期比では減少した。これは当社がこの1年間で注力してきたパッケージ統合型サービス「フルスピードクラブ」の契約件数が1,000件超と前年同期の870件から拡大し、従来顧客が同サービスに切り替えたことも一因として考えられる。「フルスピードクラブ」の売上高に関しては契約件数の増加に伴い、同13.2%増と順調に推移した。営業利益に関しては前年同期比で12.4%減の151百万円となった。これは収益性が相対的に低いリスティング広告の売上高が伸び、逆にSEOが減収になったためとみられる。ただし、下表にみられるように四半期ベースでみればSEOも増加に転じており、部門全体では収益は底打ち、回復局面に入っていることがうかがえる。

四半期ごとの部門別収益（単位：百万円）

部門別売上高（連結）	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	YoY	QoQ
インターネットマーケティング	2,058	1,912	1,980	1,961	2,118	2.9%	8.0%
フルスピードクラブ	236	253	262	259	268	13.2%	3.2%
SEO	125	103	89	78	100	-20.3%	28.7%
リスティング広告	1,092	1,008	1,071	1,056	1,218	11.5%	15.4%
アフィリエイト広告	478	435	436	433	417	-12.8%	-3.9%
その他広告	72	68	72	83	74	3.9%	-10.8%
その他	54	44	50	48	41	-23.8%	-14.0%
アフィリエイトサービスプロバイダー	574	577	629	680	756	31.6%	11.1%
インターネットメディア	231	389	216	223	335	45.0%	50.1%
Webサイト運営・販売	7	20	9	-3	6	-23.9%	-314.4%
EC	223	369	207	224	329	47.3%	46.6%
データセンター	205	191	208	213	209	1.9%	-2.0%
その他広告代理	-	-	-	-	-	-	-
アパレル	1,395	1,767	1,025	-	-	-	-
その他	181	152	132	109	116	-36.0%	6.9%
消去又は全社	-445	-407	-413	-406	-393	-	-
合計	4,199	4,580	3,779	2,780	3,141	-25.2%	13.0%
部門別営業利益（連結）							
インターネットマーケティング	173	119	144	144	152	-12.4%	5.5%
アフィリエイトサービスプロバイダー	42	45	63	74	89	111.3%	20.2%
インターネットメディア	-3	27	-17	-19	-4	35.6%	-76.9%
データセンター	20	13	20	21	13	-33.2%	-36.0%
その他広告代理	-	-	-	-	-	-	-
アパレル	-38	-245	-62	-	-	-	-
その他	-1	-7	-6	-1	3	-	-
消去	-110	-109	-123	-97	-95	-14.0%	-1.9%
合計	83	-157	19	122	158	91.1%	29.3%

■決算の概要

アフィリエイトサービスプロバイダー事業に関しては、子会社のフォーイットが手がけており、自社開発しているアフィリエイトプログラム「アフィリエイトB」「アフィリエイトBモバイル」などが評価され、営業強化を図った効果もあって提携サイト数がPC、モバイル合わせて18万サイトと前四半期の16万サイトから順調に拡大した。売上高も前年同期比で31.6%増の755百万円と好調に推移した。また、営業利益も増収効果によって同111.3%増の89百万円と大幅増益となった。

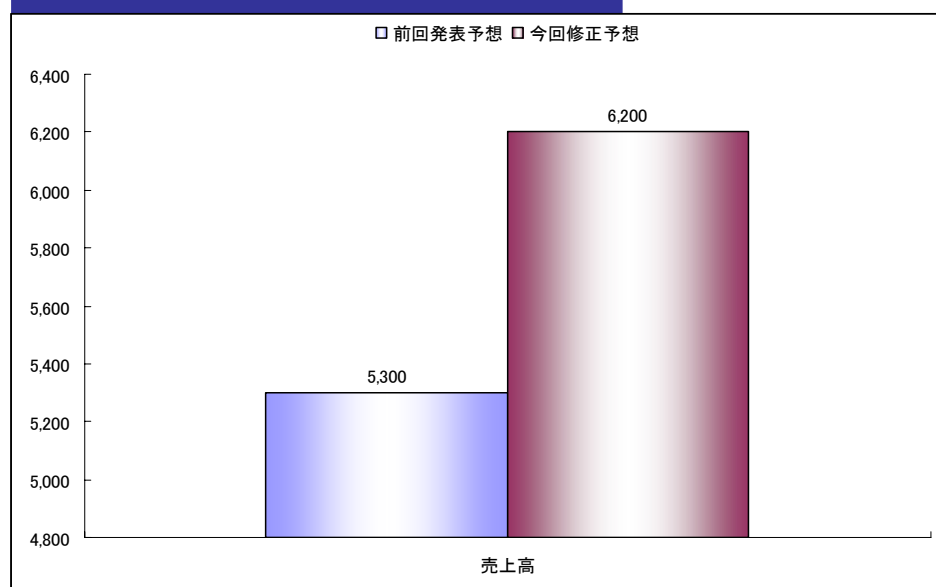
インターネットメディア事業は主に子会社のベッコアメ・インターネットによるECサイトの運営並びに一般消費者向けの商品販売が中心。当四半期はゲーム機器や玩具、アパレルなどの商品販売が順調に推移し、売上高は前年同期比45.0%増の335百万円、営業利益は自社ECサイトの運営を縮小してきたことで4百万円の損失（前年同期は3百万円の赤字）となった。

データセンター事業はベッコアメ・インターネットで手がけており、売上高は前年同期比1.9%増の208百万円、営業利益は同33.2%減の13百万円となった。

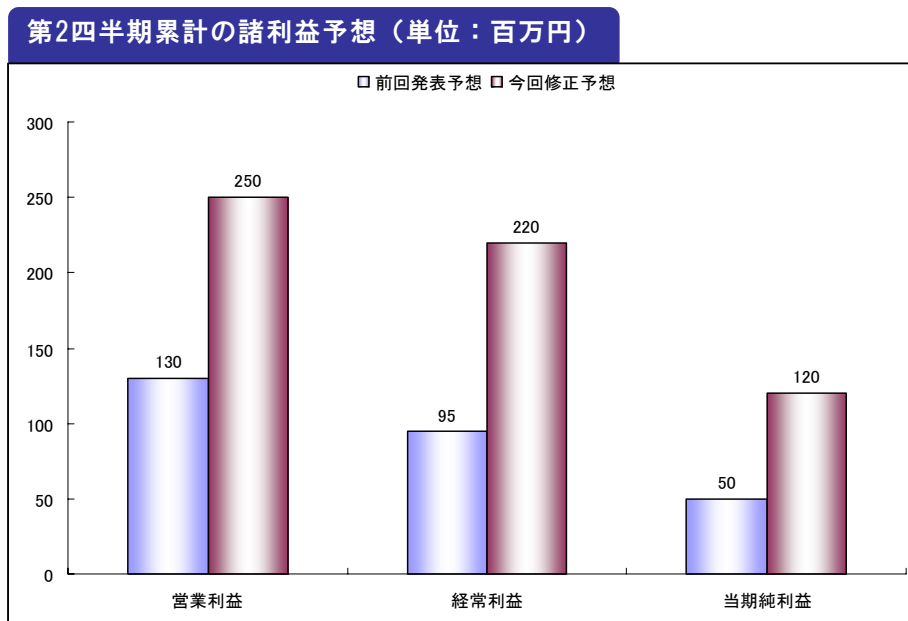
その他事業にはベッコアメ・インターナショナルが提供するCATV/ISP向け専用線サービス等が含まれており、売上高は前年同期比36.0%減の116百万円、営業利益は3百万円（前年同期は1百万円の赤字）と黒字に転換した。

なお、同社では2012年4月期の第1四半期（8-10月期）決算がインターネットマーケティングを中心とした法人支援事業を中心に計画を上回って推移したことから、第2四半期累計（2011年8月-2012年1月期）の業績予想についての上方修正も合わせて発表した。第1四半期（8-10月期）と比較して、第2四半期（2011年11月-2012年1月期）の売上高でほぼ横ばいとみている一方、営業利益で第1四半期（8-10月期）の158百万円から92百万円に減少する予想となっている。これに関しては、SEOサービスの機能強化を進めるためのシステム投資を通常よりも月額で100万円増やすほか、営業体制の強化による人件費アップなどを織り込んでのものだ。

第2四半期累計の売上高予想（単位：百万円）



■決算の概要



コア事業の好調で通期も上振れの余地を残す状況か

また、2012年4月通期の業績予想（9ヶ月変則決算）に関しては売上高8,531百万円、営業利益327百万円、経常利益274百万円、当期純利益195百万円と期初計画を据え置いた。現状の進捗率から判断すると、売上高に関しては計画を上回るペースで推移しそうだが、第3四半期に関しても2013年4月期以降の成長を見据えたシステム投資や人材投資などを積極的に行うため、現段階では保守的にみて計画を修正しなかったとみられる。ただし、コア事業は好調に推移しており、上振れの余地を残す状況とも想定される。

なお、ノンコア事業として唯一残っているコインパーキング事業に関しても2012年4月期中の事業売却を目指している。事業売却するに当たって発生が見込まれる損失について、全体の業績に与える影響は小さく軽微なものに留まろう。

通期業績の推移（単位：百万円）

決算期	営業収益	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
08.7期	9,444	83.7%	1,494	78.0%	1,484	74.4%	836	75.2%	6,044.66	2,600.00
09.7期	13,249	40.3%	642	-57.0%	613	-58.7%	105	-87.4%	743.20	300.00
10.7期	14,129	6.6%	-268	-	-421	-	-1,651	-	-11,546.50	100.00
11.7期	15,337	8.6%	67	-	-8	-	-1,221	-	-8,504.03	0.00
12.4期(予)	8,531	-	327	-	274	-	195	-	1,329.34	-

※12.4期は9ヶ月間の変則決算



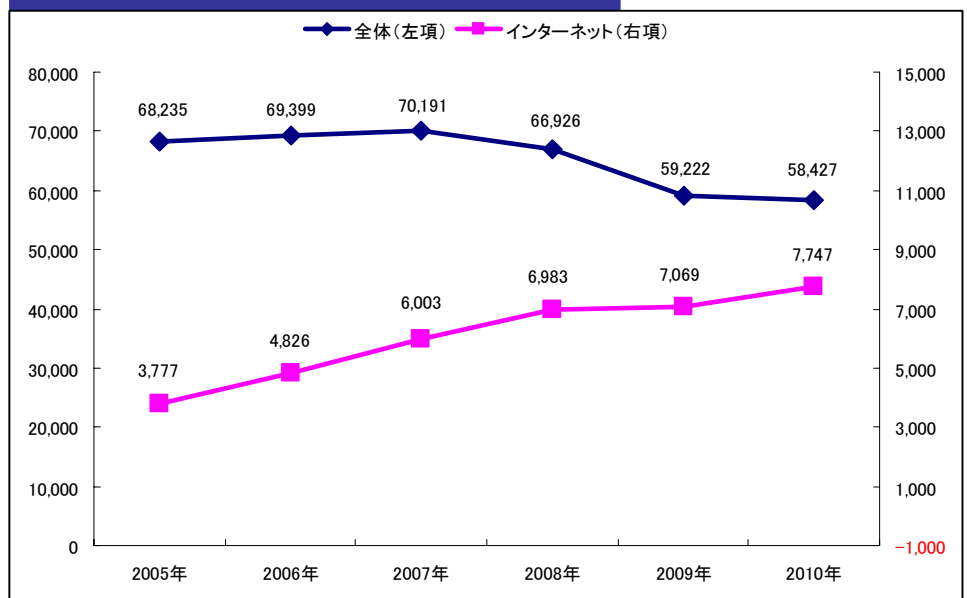
■今後の事業戦略

SEOは成功率アップと大手企業の開拓が寄与する可能性

ノンコア事業の整理によって、コア事業に経営資源を集中投下できるようになり、同社の業績は再び成長軌道に乗る可能性が高くなってきたと言えよう。

日本の広告市場は景気低迷の長期化で縮小傾向が続いているものの、インターネット広告市場に限っては成長を続けており、2010年時点でもまだ全体の13%にしか満たない水準である。企業の広告費用に関しては、予算が限られる中でより効率的な運用が求められており、そのなかでクライアントの特性に応じた広告がピンポイントで提供できるインターネット広告の重要性は今後も増していくものと思われる。

日本の広告費（単位：億円）



そうしたなかで、SEOやリスティング広告、アフィリエイト広告とインターネットマーケティングに関連するサービスをワンストップソリューションとして提供でき、さらにインターネットのインフラ技術を持ったフリービットのグループに入ることによってシナジー効果が期待できるようになった同社の活躍余地は今まで以上に広がったと言えよう。

以下では、各サービスに関しての今後の戦略について簡単にみている。

(1) SEO

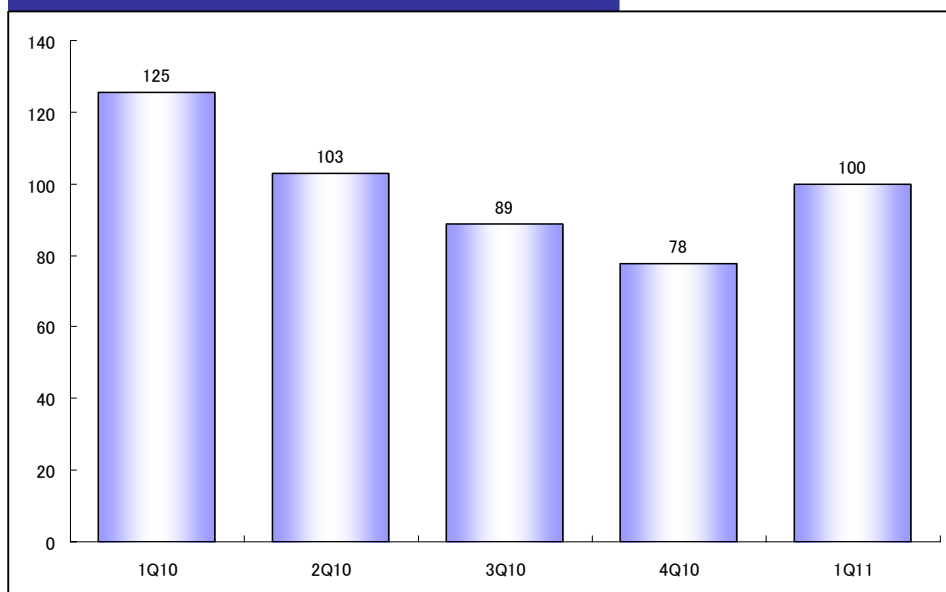
SEO（検索エンジン最適化）に関しては、同社創業時からのビジネスであり、技術力、運用ノウハウなど含めて業界トップクラスに位置している。同サービスはGoogleなどの検索エンジンで検索者がキーワード検索を行った結果、当該クライアント企業がいかに上位1～20位以内に順位付けされるかが鍵を握る。検索者がキーワード検索したあとに閲覧するページ数は多くても2ページ程度（20項目）であるためだ。SEOサービスはこの高順位達成の成功率によって得られる成果報酬型の契約と月額固定制の契約があり、それぞれクライアントのニーズに応じて選択できるようになっている。

■今後の事業戦略

体制変更に伴う大幅な施策内容の変更によって、6月以降は成功率が上昇。現在は同社の成功率が競合企業を逆転した可能性がある。今後も親会社であるフリービットが持つ豊富なリソースとのシナジーによって、インターネットマーケティングの効果を更に追求したサービスの提供が実現できるとみている。11月以降は更なるサービスの高度化を実現するためのシステム投資も増強している。投資額としては通常の2倍にまで増強し、SEOに関する機能の強化、拡充を進めている。これは、同社の今後の注力市場である大手企業の顧客開拓も睨んでのことである。

以前は大手企業も顧客に抱える時期もあったが、SEOの普及とともに大手広告代理店の系列などに流れていったことがある。営業リソースが不足していたことで当時は顧客流出を食い止められなかったが、今回はサービスの高度化を図ると同時に、営業体制も大手企業専門の部隊を編成し、フルカスタムのオーダーに対応できる体制を整えていく。こうした体制変更により、今後は大手顧客の新規獲得を強化していく。ちなみに、同社のクライアントは、現在、中堅・中小企業が大半を占めている。今後1年間で営業体制の強化などにより、現状の既存顧客に加えて、1,000社程度を新規で増やしていく意向だ。

SEOの売上高推移（単位：百万円）



成功率の向上などにより、SEOの業績は底打ちから急激に回復している。

自動化運用ツールの開発で利益率の向上を目指す

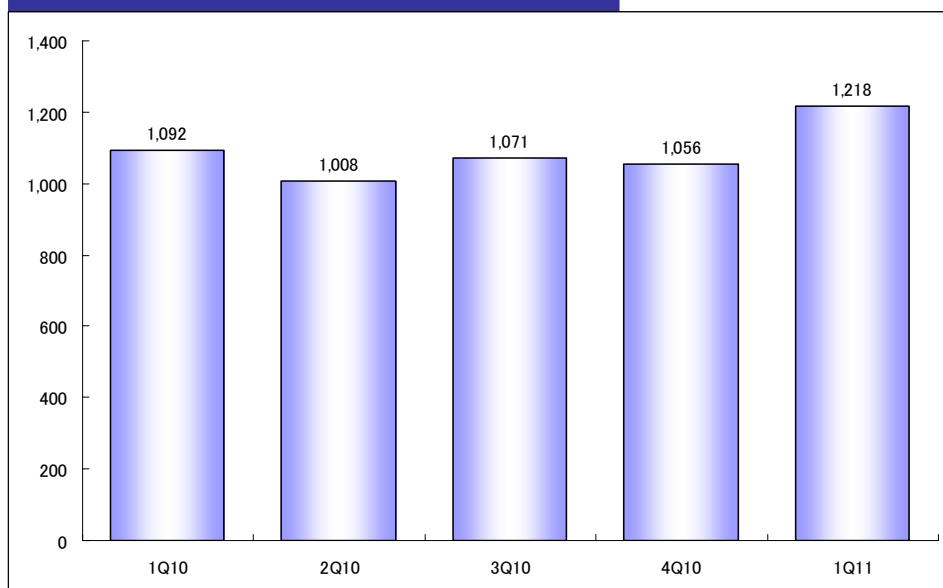
(2) リスティング広告

GoogleやYahooの検索エンジンで検索すると検索結果画面に表示される広告枠のことで、同社はこれら2社からこの広告枠を買い取り、クライアント企業に販売している。現在の広告代理店と最も似たビジネスモデルとなっている。

■今後の事業戦略

同社では今後の戦略として、現在労働集約的になっている作業工程の自動化を進めていくことによって、コスト競争力をつけ市場シェアの拡大に繋げていく方針だ。同サービスは1顧客に対してリスティングに掲載するためのキーワードを数千～数万語も管理、入力することもあり、この工程をすべて手作業で行っている。これらの工程を出来る限り自動化することによって、コスト低減が実現可能となると同時に、リスティング運用のノウハウを持った人材の業務負荷が軽減し、クライアントに向けて高付加価値のコンサルティングを行うことが可能となる。まだ、同業他社でも自動化は進んでいない模様で、最初に同システムを本格導入できれば、業務効率の向上に伴いコスト面で優位に立つだけでなく、あとは営業体制の強化によって売上高の拡大が見込めよう。

リスティング広告の売上高推移（単位：百万円）



2011年7月期の水準を越えて、売上高は拡大に転じた。

営業リソースの配分でアフィリエイトでも攻勢へ

(3) アフィリエイト広告

アフィリエイト広告とは、Webサイトやメールマガジンなどで特定の企業サイトのリンクを貼り、そのリンクを経由してその企業のサイトで会員登録をしたり、商品を購入した場合にリンク元サイト側に報酬が支払われる成果報酬型広告のこと。

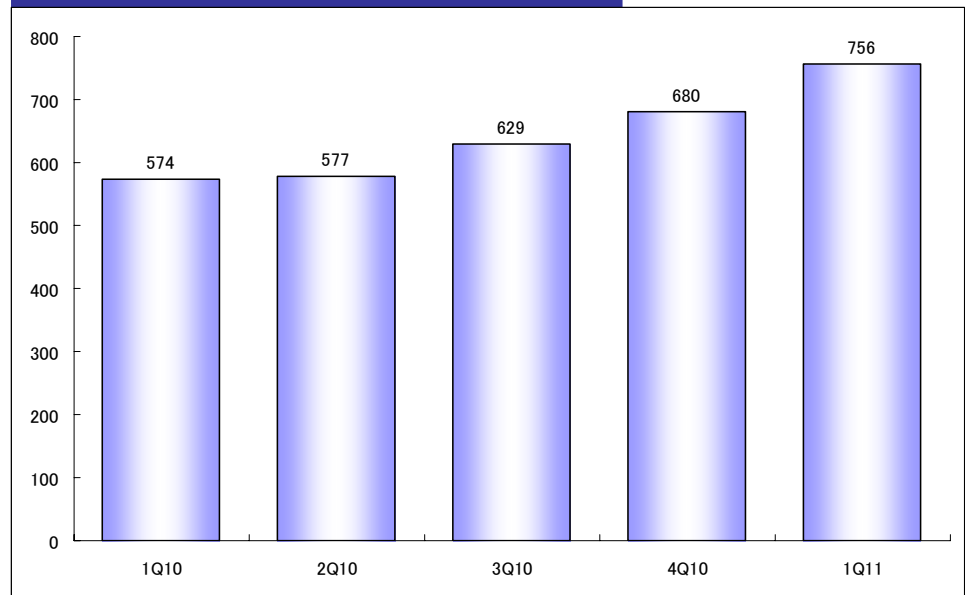
インターネットの普及とともに形成された新たな広告スタイルだが、同社はアフィリエイト広告のサービスプロバイダーとして子会社のフォーイトで展開しており、同社はその広告代理店を行っている。同業界で社は後発であるものの、年々キャッチアップしてきており現在は中堅クラスに位置していると思われる。



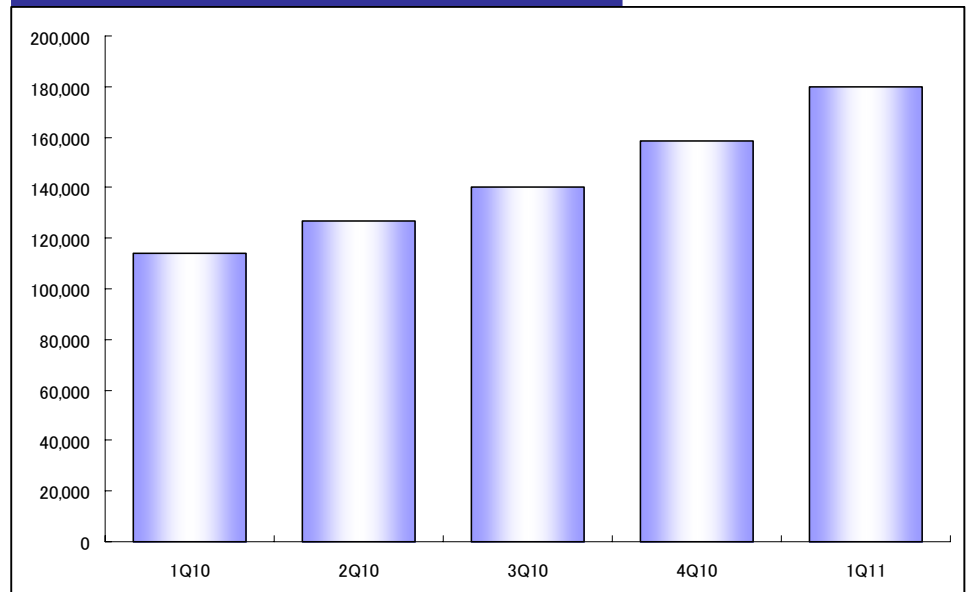
■今後の事業戦略

同事業は提携サイトをいかに増やせるかが、売上拡大の鍵を握っているといても過言ではない。多種多様な提携サイトの数が増えるほど、様々な業界の顧客に対応することができ、それによりアフィリエイターも成果報酬が得られる機会が増えるためだ。このため、同社ではアフィリエイトプログラム「アフィリエイトB」や「アフィリエイトBモバイル」などの営業に注力し、提携サイトの拡大を進めている。ここ1年半は売上高の伸びは鈍化していたが、これは同社が注力していた「フルスピードクラブ」の営業にリソースが向けられ、同分野の営業が手薄になっていたため。後述するが、「フルスピードクラブ」に関しては、契約件数が一定の水準に達したため、今後は再びアフィリエイト広告の営業を強化していく方針だ。

アフィリエイトの売上高推移（単位：百万円）



提携サイト数の推移



提携サイト数も順調に拡大しており、売上高も上昇傾向が続いている。



■今後の事業戦略

既存会員の深耕とISPおよび地方の開拓で拡大を目指す

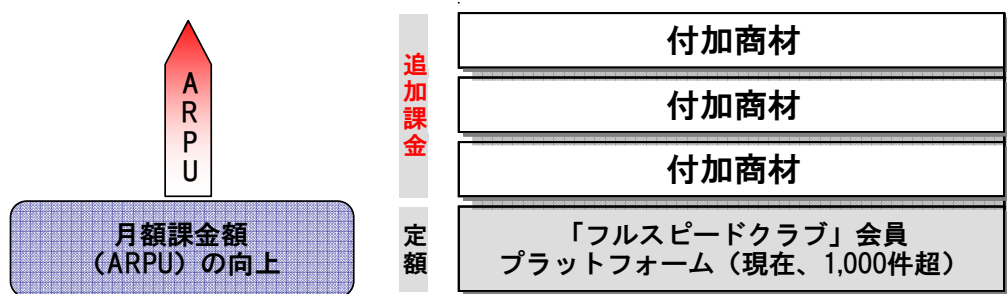
(4) フルスピードクラブ

同社がここ1年半ほど強化していた「フルスピードクラブ」とは、月額固定制でSEOサービスとコンサルティングサービスが付き、オプションでリスティング広告やアフィリエイト広告などのサービスを特別料金で受けられるなど、様々なインターネットマーケティングに関するサービスを統合したパッケージ型サービスのこと。契約件数が1,000件超に達し、目標としていた一定の顧客プラットフォームが整ったことで、今後は契約件数の維持を図りながら、1顧客あたりの単価アップを進めていく方針だ。

また、ISP事業者（インターネットサービスプロバイダー）向けにも同サービスを展開。特に、地方のISP事業者に関してはインターネットマーケティングのノウハウが乏しく、同社のコンサルティングサービスのニーズは強いと見られる。現在、20社程度の契約件数を1年後に100社程度に増やしていく目標だ。ISP事業者分野と関係の深いフリービットのノウハウも活用しながら、同業他社とは差別化できる提案ができるため優位に働こう。

さらに地方都市向けのサービス「SEO's SEO」も強化していく。同社の営業エリアは実質首都圏のみであり、地方は全くといっていいほど手付かずの状態となっている。現状、地方における各企業のインターネットマーケティングに関しての取り組みは、かなり遅れているのが実情で、逆にそうしたニーズに応じていくことで売上高の拡大が見込まれる。同社は地方のテレビ局や新聞社、広告代理店向けなどに同社のSEOサービスのノウハウを提供していくことで、地方への展開を進めていく方針だ。

「フルスピードクラブ」の方向性



設備増強とバーチャル・サーバーサービスで拡大へ

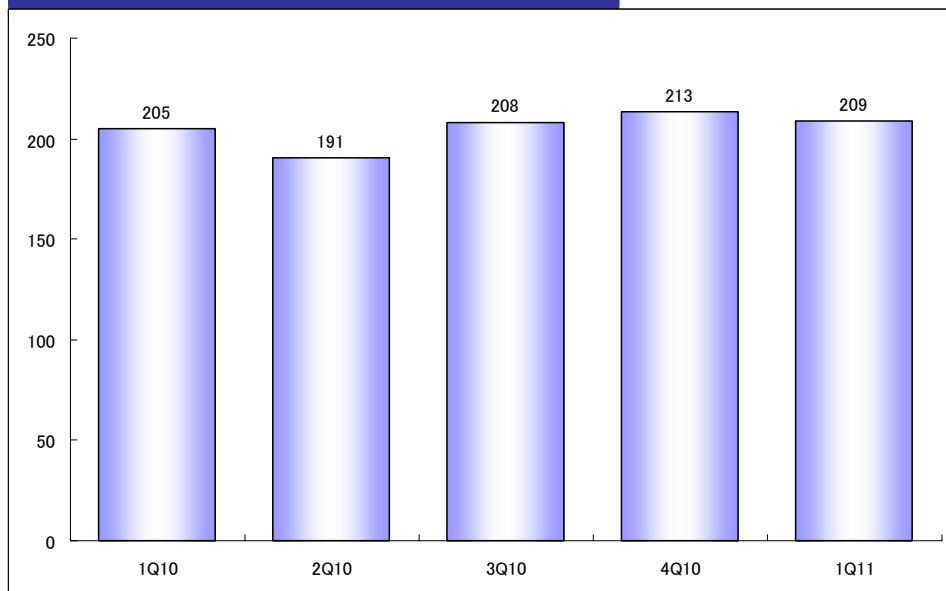
(5) データセンター事業

子会社のベッコアメ・インターネットで展開しているデータセンター事業はホスティングサービスやハウジングサービスなどを中心に堅調に推移し、現在設備はほぼフル稼働状態となっている。このため、同社では来年1～2月にかけて約200百万円をかけてラックの能力を増強する計画をたてている。今回の増強によって設備能力は24%アップする。

■今後の事業戦略

同社では今後のデータセンター事業に関して、付加価値の低いハウジングサービスではなく、収容効率が高く1ラック当たりの収益性が20~30倍になるバーチャル・サーバーサービスに順次シフトさせていく方針だ。既に、フリービットのバーチャル・サーバーサービスも一部で同データセンターを利用しており、今後はフリービットと協業しながら顧客の開拓を進めていく方針だ。

データセンターの売上高推移（単位：百万円）



有望な新進出分野の先行企業キャッチアップを目指す

(6) アドネットワーク事業

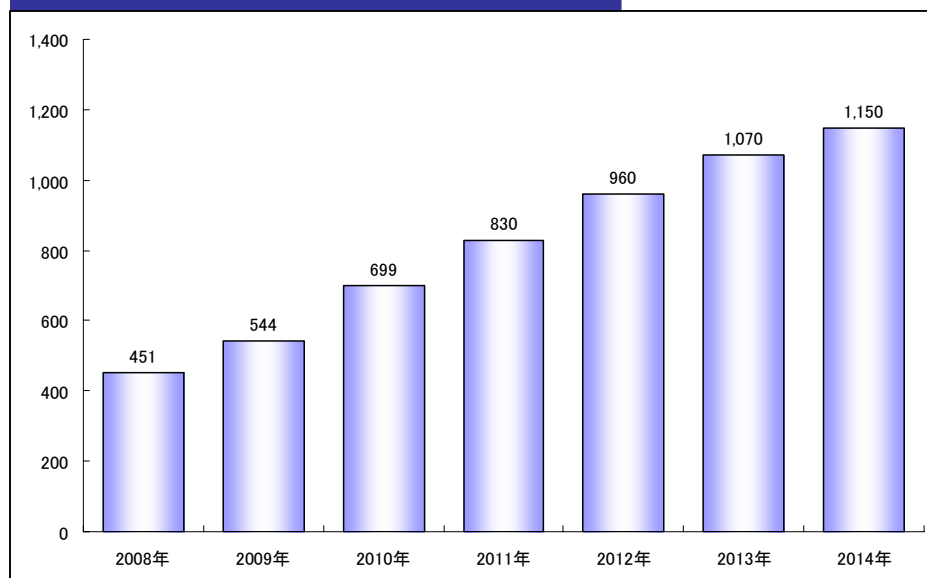
同社ではインターネット広告のなかでも更に需要が伸びているアドネットワーク事業に参入すると発表、この12月より「FullSpeed Ad Exchange」のサービスを開始している。

アドネットワークとは、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サービスのこと。固定広告枠への配信とは異なり、Cookieのデータを用いてユーザーの傾向を分析し、リアルタイムでそのユーザーに適切な広告を配信することが可能となる。簡単に言えば、個別ユーザーごとに最適な広告をリアルタイムで配信できる広告サービスのことだ。インターネット広告市場の中で、アドネットワークの占める比率は2010年で9%程度と小さいものの、成長率は年率2桁で伸びており、2013年には1,000億円市場に拡大することが見込まれている有望分野だ。現在はサイバーエージェントやデジタル・アドバイジング・コンソーシアムが先行している分野で同社は後発とはなるものの、今まで培ってきたSEOやリスティング広告などでのノウハウ並びに、フリービットのインターネット技術なども活用しながら、先行企業をキャッチアップしていく構えだ。



■今後の事業戦略

アドネットワークの国内市場規模（単位：億円）



※出所：シード・プランニング

フリービットとの協業で中国への進出を狙う

(7) 海外事業

まだ具体的なスケジュールは決まっていないものの、同社では中国での本格的なビジネス展開を来年以降、視野に入れているようだ。具体的には、中国現地に進出している日系企業に対して、中国市場におけるSEOやリスティング広告サービスなどを手がけていく。中国でのマーケティング活動に関しては、どの日系企業に関しても共通の重要課題であるだけに、潜在需要は大きいものとみられる。拠点としては、現在のフリービットの拠点を活用できる見通しで、リスティング広告枠の仕入れ先としては百度（バイドゥ）や香港Googleなどを考えている。

成長シナリオの明確化により数年後には高利益体質企業に

以上みてきたように、同社はノンコア事業の切り離しが終了し、業績面での不安要素がなくなったことで、コア事業に経営資源を集中し本格的な成長シナリオを描ける段階に入った。特に、今後はフリービットとの協業を進めることによって、新たな顧客開拓も期待できるようになる。

同社は、2008年7月期に経常利益1,484百万円を記録したこともあり、今後、業績回復から成長フェーズにうまくシフトすれば、数年後には高い利益体質企業になる可能性もできそうだ。

ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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致します。

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