

 本田 謙 社長 Global CEO	株式会社フリークアウト・ ホールディングス(6094)
	

会社情報

市場	東証マザーズ
業種	サービス業
代表者	本田 謙
所在地	東京都港区六本木 6-3-1
決算月	9月末日
HP	https://www.fout.co.jp/

株式情報

株価	発行済株式数(自己株式を控除)	時価総額	ROE(実)	売買単位	
1,863円	15,760,360株	29,361百万円	0.6%	100株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
0.00円	-	35.23円	52.8倍	319.12円	5.8倍

*株価は05/17終値。発行済株式数は直近期決算短信より。ROE、BPSは前期実績。

連結業績推移

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
2015年9月(実)	4,217	96	95	65	5.23	0.00
2016年9月(実)	5,792	358	561	394	30.72	0.00
2017年9月(実)	12,019	601	1,208	842	64.12	0.00
2018年9月(実)	14,745	-532	307	25	1.94	0.00
2019年9月(予)	19,000	100	200	未定	未定	0.00

* 予想は会社予想。単位は百万円。2016年9月1日付で1:2の株式分割を実施。EPSは遡及して調整。

株式会社フリークアウト・ホールディングスの2019年9月期上期決算概要などを報告します。

目次

[今回のポイント](#)

- [1. 会社概要](#)
 - [2. 2019年9月期上期決算概要](#)
 - [3. 2019年9月期業績見通し](#)
 - [4. 各事業の進捗](#)
 - [5. 今後の注目点](#)
- [<参考:コーポレートガバナンスについて>](#)

今回のポイント

- 最適な消費者に最適なタイミングで最適なメッセージを伝えたいという広告主の課題を、AI(人工知能)を用いた先端テクノロジーで解決するマーケティング・テクノロジー・カンパニー。広告主や広告代理店が、広告主の利益を最大化するために効率的にインターネット広告を買い付け、配信するプラットフォーム「DSP(デマンドサイド・プラットフォーム)」の運営や OEM 提供を行う「DSP 事業」が事業の中心。「最大級のデータ保有量」、「良質な広告掲載面の確保」、「優れたアルゴリズム構築のための積極的な投資」などが大きな強み・特長。広告に留まらず様々な分野でテクノロジーによって「人に人らしい仕事を」提供し、創造的な社会づくりに貢献する事を経営理念としている。
- 19/9 期上期は前年同期比 31.6%増収、経常損失 2 億 88 百万円(前年同期は 3 億 55 百万円の利益)、EBIDAは 85.5%減。2Qは海外が季節的要因で伸び悩むも国内が大きく伸び、売上は引き続き順調に拡大している。利益面では人件費の増加等で営業損失となった他、持分法関連会社が大幅減益となった。
- 営業損失が大きく拡大、営業外では持分法による投資利益の大幅縮小と、財務諸表上は特に利益面で一見さえない決算となっている。しかし、海外が季節的要因で売上が伸び悩む中、国内 DMP 事業のインテグレート・マネージャーの再成長には目を引くものがある。また、売上高の通期予想に対する進捗率は 47.5%にとどまるものの、これまでの売上成長や 3Q以降に Playwire の収益が加算されることを考慮すると実績は上回ってくるだろう。また、水面下では来期に向けた準備が着々と進められている。こうした中、伊藤忠商事との資本業務提携を発表しており、徐々に収益貢献することが期待される。利益面では事業の選択と集中も進めており、中期計画達成に期待したい。M.T.Burn 株式会社の解散に伴い業績予想を下方修正したが、来期の収益達成に向けた事業再構築の一環として想定内での動きとも見られ、中期的に大きなネガティブ要因とはならないのではないかと？

1. 会社概要

最適な消費者に最適なタイミングで最適なメッセージを伝えたいという広告主の課題を、AI(人工知能)を用いた先端テクノロジーで解決するマーケティング・テクノロジー・カンパニー。

広告主や広告代理店が、広告主の利益を最大化するために効率的にインターネット広告を買い付け、配信するプラットフォーム「DSP(デマンドサイド・プラットフォーム)」の運営や OEM 提供を行う「DSP 事業」が事業の中心。

「最大級のデータ保有量」、「良質な広告掲載面の確保」、「優れたアルゴリズム構築のための積極的な投資」などが大きな強み・特長。

広告に留まらず様々な分野でテクノロジーによって「人に人らしい仕事を」提供し、創造的な社会づくりに貢献する事を経営理念としている。

【1-1 沿革】

日本よりも1年ほど先行して米国でRTB(Real-Time Bidding)という、インターネット広告の表示回数ごとに入札形式で広告枠を自動的に売買する配信手法が一般化していたころ、日本でもこの手法を導入して広告分野における Game Change を起こすことを目指してエンジニアでありヤフー株式会社で広告ビジネスに携わった経歴を持つ代表取締役 Global CEO 本田兼氏が2010年10月、同社を設立。Google株式会社で同じくエンジニアとして広告製品を担当していた代表取締役社長 佐藤 裕介氏も創業に参画し、2011年1月、日本国内で初めてRTB技術の商用化を実現した。

新しいプロダクトに対する感度が高いという広告業界の特性もあり、リリース直後から利用する企業は多数に上ると同時に顧客の満足度も高く、売上、利益は順調に拡大。2014年6月、設立から4年弱で東証マザーズに上場した。

2017年1月には意思決定のスピードアップやよりダイナミックな事業展開を目指し持株会社体制に移行した。

2010年	10月	同社設立
2011年	1月	日本初のRTB技術を用いたDSP「Freak Out」をリリース
2012年	5月	スマートフォン向けサービスを開始
2013年	6月	合弁会社(現連結子会社)「(株)インティメート・マージャー」設立
2013年	10月	YouTube にホスティングされた動画を利用した動画広告配信サービスを提供開始
	12月	LINE株式会社と合弁会社 M.T.Burn 株式会社を設立
2014年	6月	東証マザーズに上場
	6月	M.T.Burn(株)がネイティブ広告プラットフォーム「AppDavis(現 Hike)」をリリース
2016年	1月	M.T.Burn(株)の「Hike」とRTB接続を開始
	5月	モバイルマーケティングプラットフォーム「Red」をリリース
2017年	1月	持株会社体制へ移行し商号を「株式会社フリークアウト・ホールディングス」へ変更
	3月	Gardia(株)設立、Fintec 領域へ参入
2019年	1月	国内・海外広告事業を統合
	5月	M.T.Burn(株)を解散

【1-2 経営理念など】

『Give People Work That Requires A Person.』、『人に人らしい仕事を』を経営理念として掲げている。

沿革にあるように、インターネット広告のリアルタイム取引を日本で初めて事業化し、広告取引を人間の手作業からコンピュータ間の取引に変えていくことを目指したのが創業の経緯。

テクノロジーによって、広告主は消費者一人ひとりとコミュニケーションを取ることが可能になり、従来のマス広告では不可能だった真の 1to1 マーケティングに近づく。

また同時に、広告業に従事する「人」たちは、取引に関する雑務から解放され、より人間らしいコミュニケーションのプランニングや、共感を起こすメッセージの作成など、クリエイティブな仕事に集中できるようになる。

同社は、「コンピュータにできることはコンピュータに任せることで、余剰労働力(人が創造的な仕事と向き合う時間)をつくること。」が使命であると考えている。
 広告分野に留まらずあらゆる分野において、自社の高度なテクノロジーによって、人に人らしい仕事を提供し、より創造的な社会作りに貢献する事が同社の目指す姿である。

【1-3 インターネット広告市場概要】

同社の事業内容を理解するためには、広告主やメディアのニーズと広告市場の変化、テクノロジー、メインプレイヤーといった「インターネット広告」運営を取り巻く環境、構成要素等について一定の知識を有していることが欠かせない。以下、主要ポイントについて概要を説明する。

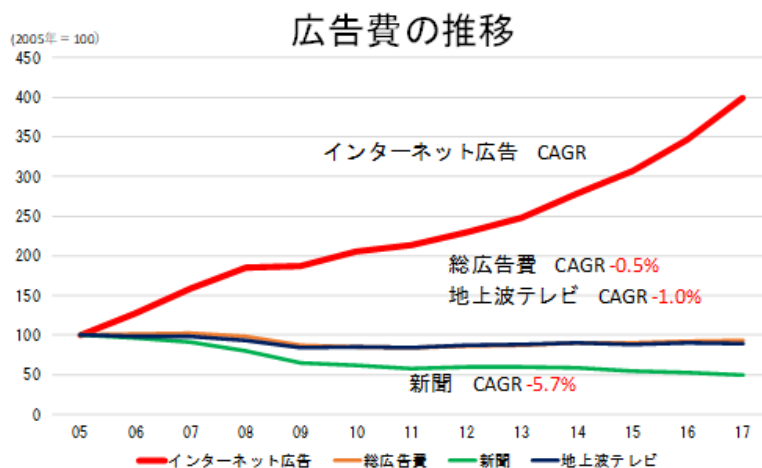
《広告市場の変化》

従来の広告市場、特にテレビや新聞といったマスメディアを利用した広告ビジネスにおいては、サプライサイドであるメディアや広告代理店にとっては在庫の独占性や排他性が事業展開するうえで最も重要な要素であった。

大手広告代理店は限りのある TV のスポット枠をほぼ完全に押さえることで広告主に対する価格リーダーシップを握り、メディアとともに大きな利益を生み出してきた。

ところが TV や新聞によるマス広告は、右肩上がりの経済成長の終焉と、従来のメディアと比較した際のコストの安さや双方向性を大きな特徴とするインターネット広告の登場によりその需要は縮小する傾向にある。

下のグラフが示す通り、日本の総広告費用が過去 10 年間でほぼ横ばいの中、2005 年には 3,777 億円であったインターネット広告費は地上波テレビの 2 割弱、新聞の 4 割弱であったが年平均成長率 12.2% で拡大を続け、2017 年には 1 兆 5,094 億円となり、地上波テレビの 8 割、新聞の約 3 倍の規模となっている。(「電通 日本の広告市場 2017」より)



一方で、より効果的な広告を求める広告主のニーズはますます増大しており、いかにして「最適な消費者に」、「最適なタイミングで」、「最適なメッセージ」を届けるかが大きな課題となっている。

こうした中、「アドエクステンジ」と呼ばれる、広告枠のオープンなマーケットプレイスが登場してきた。これは、広告主、メディア、広告代理店などが広告枠を自由に売買することができるまさに「市場」であり、広告主にとっては、より高い広告パフォーマンスを求めて最適な広告枠を買うことが極めて重要になってくるわけだが、それを実現するためのカギとなるテクノロジーの一つが、同社が日本国内で初めて商用化を実現した「RTB」である。

《RTBによる広告枠のリアルタイム取引》

RTB(Real-Time Bidding:リアルタイムビidding)とは、インプレッション(広告の表示回数)ごとに入札形式で広告枠を自動的に売買する配信手法。

RTBが登場するまで一般的であった「純広告取引」は、ディスプレイ広告(ウェブサイトに表示される画像やFlash、動画などを用いた広告)の枠を、メディアや広告代理店がインプレッション保証や期間保証を付けてパッケージ販売するいわばコースメニュー。

これに対してRTBは、ディスプレイ広告を1インプレッションごとにアクセスしてきたユーザーの属性を解析し、「特定の属性を持ったユーザーへの広告」として1インプレッションごとに入札方式で売買を行なうシステムである。

RTB技術の活用により、広告主は従来の特定サイトの広告枠を予め決定された価格で購入する純広告や、検索キーワードに関連した検索連動型広告では難しかった潜在的な消費者層の開拓や、興味・関心をもってもらうための効果的な広告配信による認知施策が可能となる。

(RTBの流れ)

①	インターネットユーザーが広告枠のあるウェブサイトに来訪した瞬間に、広告枠を管理するアドエクスチェンジャーやSSP、あるいはアドネットワーク(*)などから、複数のDSP事業者に来訪ユーザーの情報と広告枠情報(入札リクエスト)が送信される。
②	各DSP事業者はデータベースを解析し、入札を実行する。
③	広告枠のオークションの結果、競り勝ったDSP事業者は広告枠の配信を行う。
④	同社では、オークションが成立した瞬間にSSP等から広告枠を仕入れ、広告枠の入札価額に一定のマージンを載せて販売価額を決定し、広告枠の配信を行う。

(*)アドネットワーク:複数の媒体サイトの広告枠を束ねてネットワーク化し、広告販売や広告配信を一元的に管理して収益化を実現するもの。

「RTB」には広告枠の需要サイドのシステムである「DSP」と、供給サイドのシステムである「SSP」が主要プレーヤーとして登場する。

(DSP「Demand Side Platform: デマンドサイド・プラットフォーム」とは?)

広告主や広告代理店が、広告主の利益を最大化するために効率的にインターネット広告を買い付け、配信するプラットフォーム。

具体的には、広告主や広告代理店が、RTB技術を活用し独自のアルゴリズムにより、アドエクスチェンジャーやSSP、あるいはアドネットワークなどに対して、ユーザーの広告1インプレッションごとに最適な自動入札取引・広告配信を行うプラットフォームである。

広告主はあらかじめDSPを通じて広告を見て欲しい対象者の属性、入札の上限額を決めておき、広告主の要望にマッチするユーザーが見つかった場合は瞬時(およそ0.05秒程度)に入札が行われ、最も高い価格を提示した広告が媒体に配信される。

RTBが登場するまでは、広告主は、ターゲットであるユーザーが閲覧すると思われるサイトを想定して、特定の広告枠を予め決められた価格で買い付けていた。しかし、DSPを用いることにより、広告主は広告を配信したいユーザーをリアルタイムで判断し、入札による適切な価格で広告を配信することができるため、広告主は広告の費用対効果を高めることが可能である。

同社は自社開発の DSP である「Red」や「FreakOut」の販売や OEM 供給を行う「DSP 事業」をメインビジネスとしている。

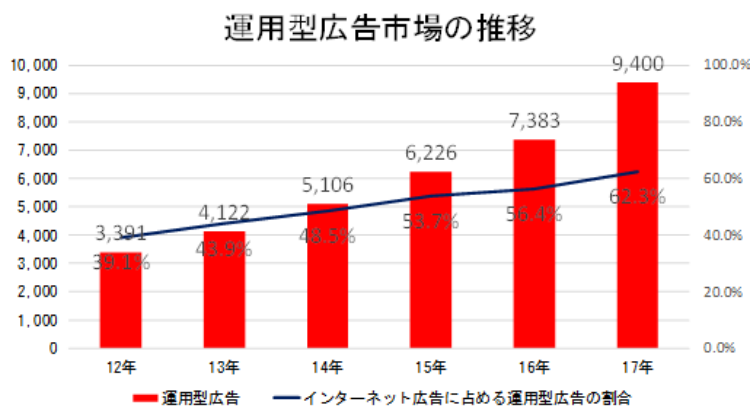
常に最適なユーザーに広告を配信し、最適な価格で入札を行うには、極めて高度なアルゴリズムを構築し、大量のデータを元に機械学習を繰り返すことで「より賢い AI(人工知能)」に磨き上げていく必要があるが、同社はその点で強力な競争優位性を有している。(詳細は【1-6 特徴・強み】を参照)

(SSP「Supply Side Platform: サプライサイド・プラットフォーム」とは?)

メディア側から見た広告効果の最大化を支援するシステム。メディアが広告枠を管理及び販売する際に使用するプラットフォームであり、DSP のリアルタイムな入札に対応する技術を有している。

このように、RTB 技術をベースにして従来の純広告では困難であった最適化を自動かつ瞬時に行う費用対効果に優れた広告は「運用型広告」と呼ばれ、インターネット広告全体を上回るスピードで成長を続けている。

2017 年には日本のインターネット広告の 6 割強が運用型広告となっている。



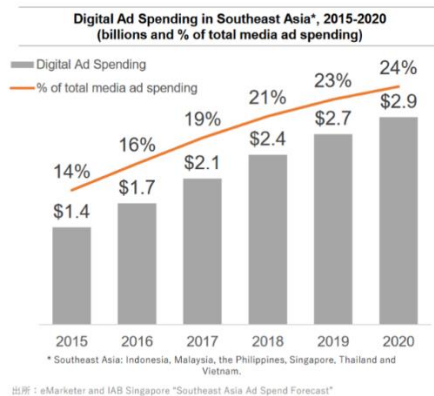
(電通「日本の広告 2017」を基に当社作成)

(※)運用型広告: 膨大なデータを処理するプラットフォームにより広告の最適化を自動的もしくは即時的に支援する広告手法の事。検索連動型広告や一部のアドネットワークが含まれるほか、新しく登場してきた DSP、アドエクスチェンジ、SSP などが典型例。枠売り広告、タイアップ広告、アフィリエイト広告などは運用型広告に含まれない。

また、同社が日本国内で商用化した RTB は、市場規模は米国の 10 分の 1 以下であるが、急成長を遂げている。

このように、他の媒体と比べて高い伸びを見せるインターネット広告の中でも特に伸長著しい RTB 技術をベースとした「運用型広告」が同社のフィールドであり、旺盛な需要を確実に取り込んで業容を拡大させている。

加えて、後述するように同社では東南アジアを中心とした海外事業の拡大にも積極的に取り組んでいるが、東南アジアにおいても台湾を筆頭に各国において広告市場におけるデジタル広告費の割合は上昇傾向にあり、マーケットは継続的に拡大している。



Country	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Taiwan	30.1%	35.8%	40.4%	44.6%	48.1%	51.0%
Singapore	16.9%	20.3%	23.8%	27.2%	29.6%	30.8%
Hong Kong	15.7%	18.4%	20.4%	21.8%	23.1%	24.0%
Malaysia	14.3%	17.0%	19.7%	22.3%	23.9%	25.2%
Philippines	13.1%	16.2%	18.7%	21.0%	22.9%	24.2%
Vietnam	13.0%	16.0%	18.4%	20.6%	22.5%	23.6%
Thailand	12.7%	15.1%	17.5%	19.8%	21.5%	22.7%
Indonesia	12.5%	14.8%	17.1%	18.8%	20.1%	21.5%

出所: eMarketer and IAB Singapore "Ad Spending in Southeast Asia"

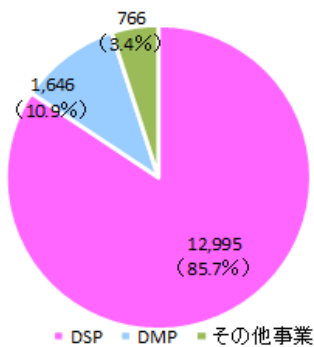
(同社資料より)

【1-4 事業内容】

1. 事業セグメント

事業セグメントは、「DSP事業」、「DMP事業」、「その他事業」の3つ。

売上高構成比(18/9期)

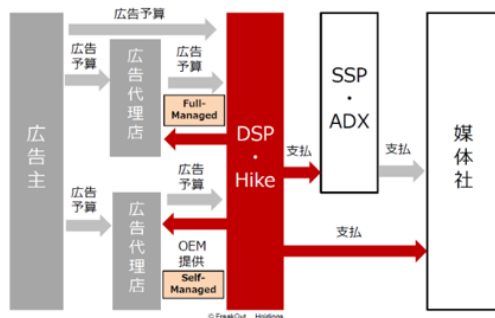


* 調整前売上高に対する構成比

① DSP 事業

◎ビジネスモデル

SSP・アドエクスチェンジおよびメディアを通じて広告枠を仕入れ、広告主・広告代理店に対してインターネット広告枠を提供。一部広告代理店に対しては DSP プラットフォームの OEM 提供を行っている。



(会社側資料より)

◎主要プロダクト、サービス

広告主の自社サイトのアクセスデータ、広告配信データ、会員データ、購買データなどのビッグデータを同社が開発した解析ソフトウェアにより分析するプライベート DMP「MOTHER」を用いて、DSP「Red」、「FreakOut」による広告配信効果の最大化を追求している。

「Red」、「FreakOut」は広告主にとって有望な見込顧客にターゲティングするために、多様な配信手法を備えている。

具体的には、「知らない人(潜在層)」には知ってもらうための「オーディエンス拡張」等の配信手法を用いた潜在層ターゲティング、「既に知っている人(興味層)」には欲しいと思ってもらうための「キーワードマッチ」等の配信手法を用いた興味関心層ターゲティング、「欲しいと思った人(顕在層)」にはコンバージョン(購入、資料請求、会員登録など実際の行動)してもらうための「リターゲティング」等の配信手法を用いた顕在層ターゲティングを行い、消費者の行動プロセスに応じてターゲティングした広告配信を実施している。

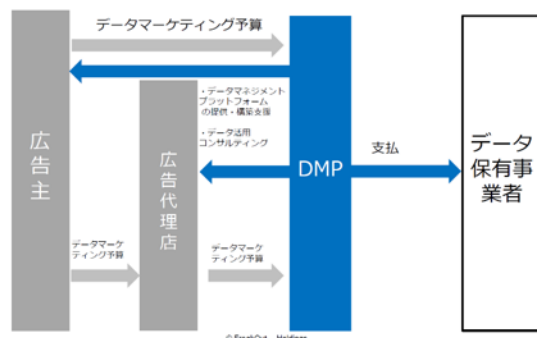
プロダクト、サービス	概要
Red	<p>生活者のインターネット利用シーンが PC からスマートフォンへ移行していることをふまえ、スマートフォン領域における広告効果の最大化を目指し、最先端の広告配信最適化技術の適用、優良な独自広告枠在庫の確保を実現したモバイル特化型のマーケティングプラットフォーム。2016年5月リリース。</p> <p>(特徴)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・最先端の独自機械学習エンジンを搭載 ・LINE アプリの広告枠の独占的な買付 ・Hike SSP のモバイル・インフィード広告枠への独占的な買付 ・業界最大級、数百億インプレッション規模のモバイル・インフィード広告枠在庫の確保 ・月間 1,300 億インプレッションに及ぶ業界最大級のモバイル広告枠在庫の確保 <p>モバイルメディア上で、広告主が効率的にターゲット顧客にリーチすることを可能にするプラットフォームを日本、東南アジア、中近東エリアなどグローバルに展開していく。</p>
Red for Publishers	<p>プレミアムメディア(大規模なトラフィックを有する媒体)や広告主を対象として、販売支援、オペレーション支援、開発支援、プロジェクト管理面から独自の広告プラットフォーム立ち上げを支援する技術および、それに付帯するサービスパッケージ。2017年9月リリース。</p> <p>媒体社は広告配信による収益最大化を「Red for Publishers」に委ね、本来リソースを注ぐべきコンテンツの充実や集客に専念することが可能となる。</p> <p>広告主も、優良な媒体社の広告枠へ DSP「Red」が優先的に接続されることによって、従来からの「Red」の目的であった広告価値の最大化のさらなる追求が可能となる。</p> <p>マネタイズとしては DSP としての売上に加え、プレミアムメディアから受領する「広告配信システム利用料」。後者は 100%が粗利となるため収益貢献大。</p>
Freakout	<p>2010年、国内初の DSP として開発された。ブランド認知促進から販売促進までさまざまな目的に利用されている。</p>
Poets(ポエツト)	<p>コンテンツ UI と親和性の高い広告フォーマットを活用した、ユーザー体験を損なわずに広告体験を提供することができるプレミアムアドプラットフォーム。</p> <p>ダイレクトレスポンスでの広告効果が最大限に期待できる、厳選されたメディアのみを保有しているため、広告主はコンテンツに馴染むフォーマットにより、目標 KPI に合わせた高い広告効果を得ることができる。また、媒体社に対しては、Red for Publishers の広告配信技術を活用し、高額買付けの広告主をマッチングする。</p>
トレーディングデスクサービス	<p>広告主のオンラインマーケティングにおける成果向上を目的としたサービス。</p> <p>新たなマーケティング技術を活用したオンラインマーケティング戦略の立案から、高度化・複雑化する広告運用支援までを行っている。</p>

② DMP 事業

DMP とは「Data Management Platform(データ・マネジメント・プラットフォーム)」の略で、広告主がもつ自社サイトへのアクセスデータ、広告配信データ、会員データなどのデータを管理及び解析し、メール配信や分析調査などの様々なデータ活用チャネルと連携して利用可能にする、データ統合管

理ツールのこと。

クライアント企業や広告代理店のデータマーケティングの最適化を実現するため、メディア企業や調査会社などデータプロバイダーから多様かつ膨大なデータを集め、DMPで蓄積・解析を行い、独自性の高い膨大なパブリックデータDMPの提供、大規模ポータルサイトのDMP構築支援、最適なマーケティングチャンネルでの自社データの活用コンサルティングサービス等を提供している。



③ その他の事業

持株会社体制への移行に伴い17年9月期より新設されたセグメント。国内外のグループにおける新規事業、及び経営管理が含まれる。

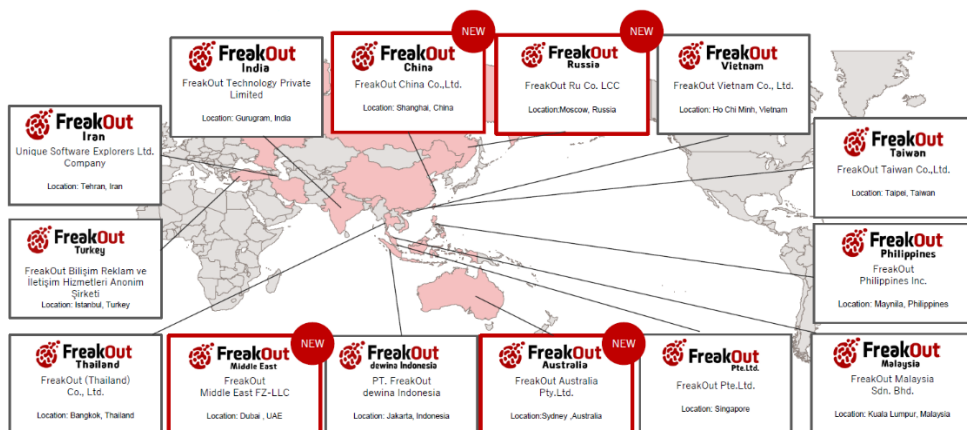
【1-5 グループ企業】

持株会社である株式会社フリークアウト・ホールディングスの下、グループを形成している。

海外事業においてはFreakOut Pte.Ltd. (本社:シンガポール)をヘッドクォーターとして、ネイティブ広告プラットフォーム事業を中軸とするグローバル展開を推進してきた。

2015年に、東南アジア初のネイティブ広告プラットフォームをリリース以降、各国上位のメディアを中心に提携先を拡大し、現在では海外で700社を超える広告主に利用されている。

2017年7月には香港市場に参入したほか、シンガポール、タイ、インドネシアに続く東南アジアの新拠点として、ベトナム、マレーシア、フィリピン、インド、イランに現地法人を設立したほか、M&Aも積極的に推進し、各国のプレミアムメディアと提携。ネイティブ広告プラットフォームをアジア、中東で提供している。18/9期にはロシア、アラブ首長国連邦、オーストラリアでも事業を開始した。アジア中心にグローバル16カ国にてサービスを提供する。また19/9にも数拠点の展開を計画している。



(同社資料より)

【1-6 特長と強み】

前述のように、常に最適なユーザーに広告を配信し、最適な価格で入札を行うには、極めて高度なアルゴリズムを構築し、大量のデータを元に機械学習を繰り返すことでより「賢い AI(人工知能)」に磨き上げていく必要があるが、同社はその点で強力な競争優位性を有している。加えて、良質な広告掲載面を有している点も大きな強みとなっている。

① 最大級のデータ保有量

RTB 技術を日本国内で初めて商用化したこともあり、データ保有量は国内最大規模となっている。どんなに優れた AI を開発したとしても、大量のデータを使って機械学習を繰り返し行わないと実用的で効果の高い AI には成長しない。

「日本で一番スマートフォン所有者のことを知っている」同社は、全国 6,000 万人のモバイルユーザーのうち、5%、300 万人の正確なデータがあれば、残り 5,700 万人の年齢や性別による思考、行動はほぼ正確に類推することが可能ということで、広告主に対し高い顧客満足度を提供している。

② 良質な広告掲載面を確保

一方、RTB の登場によってオープンな環境でのプラットフォームの「賢さ」が優位性である時期がある程度続くと、技術の格差・優劣が相対的に縮小し、特にモバイルの世界でどれだけ良質な掲載面を確保しているかという「掲載面の品質とその独占性」が再び有力な競争条件となってきた。

③ 優れたアルゴリズム構築に向けた積極的な投資

ターゲティング広告においては入札金額が高ければ落札はできる。売上規模拡大を目指す同社としては、できるだけ多くの広告枠を買いたいが、パフォーマンスが悪ければ広告主から評価されず、継続的な取引も難しくなってしまう。

そこで、高く買ったとしても結果としてはリーズナブルであったと判断してもらえるような結果を生むことが極めて重要である。

この課題に対し同社では「クリック率予測モデル」、「コンバージョン率予測モデル」を開発し、広告主に対する提案力を高めており、加えてこれらモデルの正確性を一段と向上させるために常に投資を行っている。

同社のデータ・サイエンスチームは日本の、特に中堅企業クラスではトップレベルの能力を有しているとのことで、積極的な投資の蓄積が継続的かつ高いパフォーマンスの提供に結び付いている。

④ 優秀な人材の獲得

ある雑誌の調査における『「東大・京大生」人気企業ランキング』において、同社は名だたる大手 IT 企業、外資系金融機関、世界的メーカーに伍して前年の 107 位から 79 ランク上がって 28 位にランキングされた。

インターン制度を積極的に活用し学生との接点を増やしているのに加え、広告がメイン事業ではあるが、今後は新規分野として HR tech、Fintech といった幅広いフィールドで活躍できる可能性がある事、エンジニアとして業界でも著名な優秀なエンジニアと一緒に働くことが出来る事を魅力と感じているということだ。

また、チャレンジを最大に評価するインセンティブ制度も学生からの人気が高い要因の一つであると会社側は考えている。

【1-7 伊藤忠商事との資本業務提携】

昨年12月に伊藤忠商事との資本業務提携を発表した。以下、内容を要約。

◇資本業務提携の目的及び理由について

伊藤忠商事は「豊かさを担う責任」を企業理念とし、『ひとりの商人、無数の使命』をコーポレートメッセージとして、様々な産業領域において日本のトップ商社としてグローバルで事業を展開している。同社と伊藤忠商事は、2018年10月上旬より、主にデジタルマーケティングの領域を中心として、同社が保有する技術基盤と、伊藤忠商事が保有する膨大なオンライン/オフラインの有形・無形のアセットを相互に有効活用することによる、成長可能性について業務提携を中心とした検討を行ってきた。また、業務提携に関する協議の中で、伊藤忠商事が当社の株主となることで両社のシナジーがよりよく発現されていくのではないかと考えのもと、当該協議を開始して間もない頃から資本提携の可能性についても協議を続けてきた。

その結果、このたび、当社と伊藤忠商事は、相互の理念・ビジネスへの理解と尊重をベースとして、広くテクノロジー領域においてグローバルにシナジーを発現し、もって企業価値を向上させることを目的として、業務提携を行うこととなった。また、業務提携の実効性をより高めること、及び当社成長に向けての資金調達と自己資本の増強を目的として、同時に本第三者割当増資による資本提携を実施することとなった。

◇本資本業務提携の内容

・業務提携について

伊藤忠商事が保有する膨大な有形・無形のアセットと、同社のテクノロジー基盤をかけあわせることで、デジタルマーケティング領域における新規サービスの共同開発やアジアを中心とした海外事業の拡大など、広範囲にわたる提携を行う。

・資本提携について

同社は、業務提携の実効性をより高めること、及び同社成長に向けての資金調達と自己資本の増強を目的として、本第三者割当増資により、伊藤忠商事に対して同社の普通株式 2,577,400 株を割り当てる。また、同時に本田社長は、保有する同社株式の一部(258,300 株)を市場外の相対取引により伊藤忠商事に対して譲渡する旨を伊藤忠商事と合意している。

なお、譲渡価格は、当資本業務提携に係る取締役会決議の直前営業日(18年12月14日)までの直前1ヶ月間の当社普通株式の普通取引の終値単純平均値である1,550円(小数点以下を四捨五入)となっている。譲渡は2019年1月9日付で実行される。伊藤忠商事は、第三者割当増資及び譲渡の実施により、同社の普通株式 2,835,700 株を取得し、同社の総議決権数に対する所有議決権数の割合は18.00%となる。

➤ 第三者割当増資後の大株主及び持株比率(%)

募集前(2018年9月30日現在)		募集後	
本田謙	39.58%	本田謙	31.46%
ドイツ証券株式会社	5.10%	伊藤忠商事株式会社	18.00%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	4.39%	ドイツ証券株式会社	4.27%
YJ1号投資事業組合	4.33%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	3.67%
BBH(LUX) FOR FIDELITY FUNDS PACIFIC FUND	4.28%	YJ1号投資事業組合	3.62%

2. 2019年9月期上期決算概要

(1) 連結業績

	18/9期 上期	構成比	19/9期 上期	構成比	前年同期比
売上高	6,862	100.0%	9,030	100.0%	+31.6%
売上総利益	1,984	28.9%	2,343	25.9%	+18.1%
販管費	1,989	29.0%	2,671	29.6%	+34.3%
営業利益	-4	-	-327	-	-
経常利益	355	5.2%	-288	-	-
EBITDA	648	9.4%	93	1.0%	-85.5%
当期純利益	184	2.7%	-475	-	-

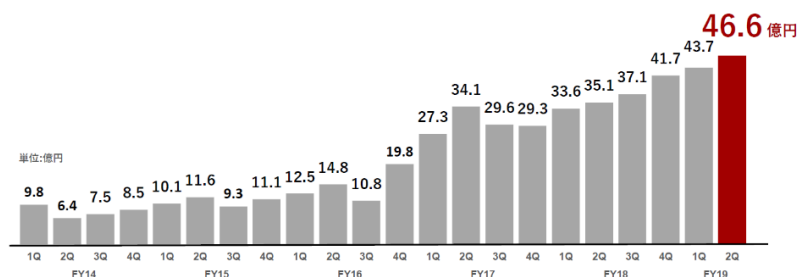
*数値には(株)インベストメントブリッジが参考値として算出した数値が含まれており、実際の数値と誤差が生じている場合があります(以下同じ)。

*単位: 百万円

前年同期比 31.6%の増収、EBITDAは 85.5%減

売上高は前年同期比 31.6%増の 90 億 30 百万円。30%を超える高い売上成長が続いている。2Q(1~3月)でも過去最高の売上を更新したが、季節的要因により海外は 1Q(10~12月)との比較では減収となった。

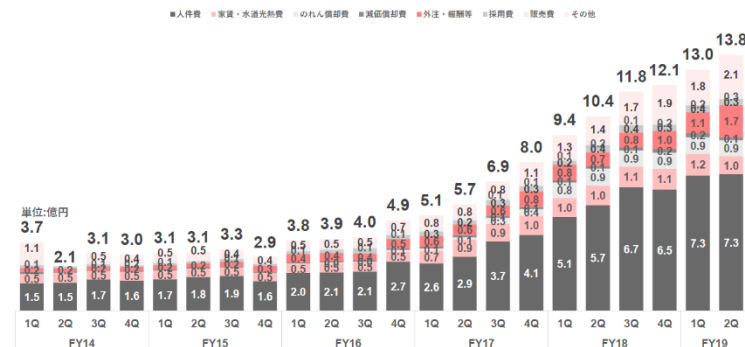
売上高の推移



(同社資料より)

営業損失は 3 億 27 百万円(前年同期は 4 百万円の損失)。売上総利益率が前年同期比 3p縮小し 25.9%となった一方、販管費率は同 0.6p増加し 29.6%となった。販管費は人件費を中心に増加している。

販管費の推移

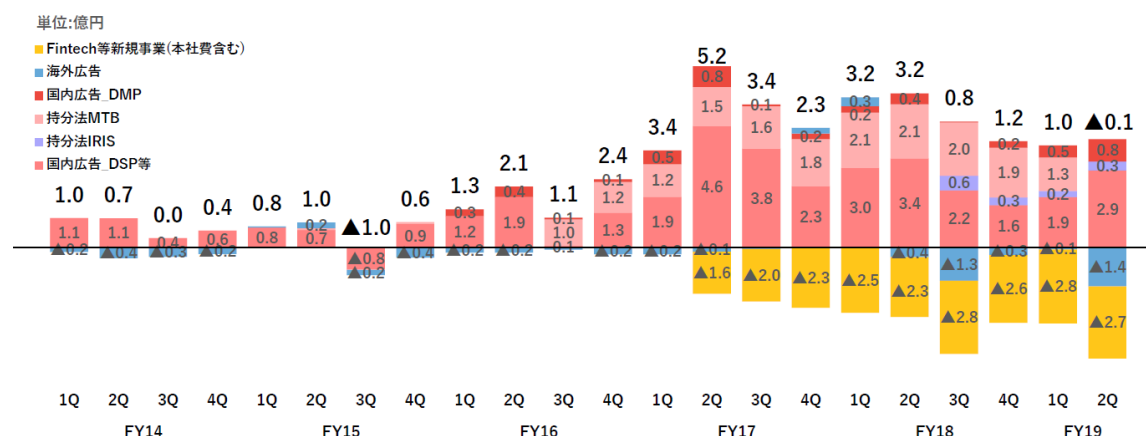


(同社資料より)

営業外では持分法による投資利益が前年同期 4 億 16 百万円から 1 億 83 百万円に減少した。関連会社のうち、M.T.Burn の利益が大幅に縮小した。経常損失は 2 億 88 百万円(前年同期は 3 億 55 百万円の利益)となった。

EBITDA は同 85.5%減の 93 百万円。M&A に伴う一過性コストや M.T.Burn の持分法投資利益の減少に伴うもの。国内広告 DSP、DMP については順調に収益に寄与している。セグメント別の四半期毎の推移は以下の通り。

セグメント別/地域別の EBITDA の推移



(同社資料より)

税負担は減少し、親会社株主に帰属する四半期当期純損失は 4 億 75 百万円(前年同期は 1 億 84 百万円の利益)となった。

国内外の定性的状況

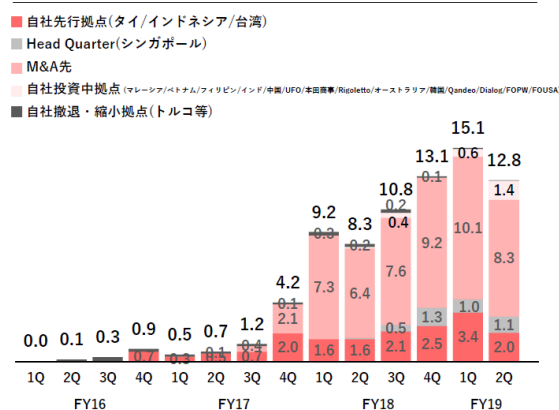
《国内広告事業》

国内広告 DSP が季節要因もあり大幅に伸びている。DMP 事業ではインティメート・マージャーが再成長しており EBITDA にも寄与している。

《海外広告事業》

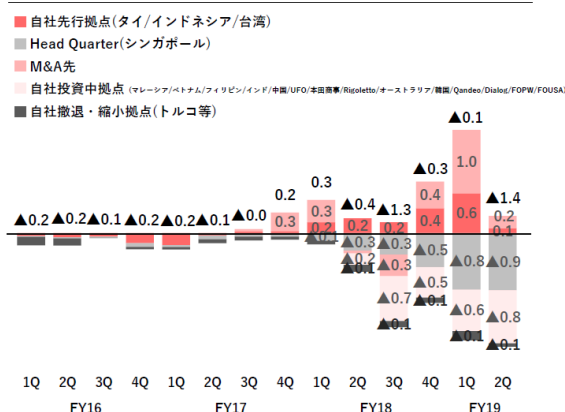
2Q(1~3月)は全体的に季節的な影響もあり、1Qとの比較ではマイナスとなった。特に M&A 先の EBITDA が大きく減少している。ただし、下期からは Playwire が連結に加わり、再び大きく収益に貢献する見込み。方針としては、中計を策定した 2017 年から、2020 年 9 月期に向けて売上 100 億円の海外事業をしっかりと作っていくということで進めてきた。その中で、今 2Q(1~3月)も海外事業が厳しい四半期であるにもかかわらず、Playwire 込で 24.5 億円ほどの売上となっており、売上目標年間 100 億円の達成は超過という着地がほぼほぼ見えてきたところ。一方で、数億円であった海外事業を一気に 2.3 年で 100 億円に持ってくる過程では相当な試行錯誤を、拠点や事業等に係るコストをかけて行って来た。全てがうまくいけばよいが、なかなかそれも難しい。こうした中、どこかのタイミングで収益性という観点からうまく行くものは残し、そうでないものは整理して、うまく行くものに経営資源を集中させるという判断とそれに伴う行為が必要になってくるという考え。ちょうどその直前のタイミングがこの 2Q の決算数字に表れており、来期以降に向けて、足元その判断をしっかりと行っているタイミングだという。

売上 (単位:億円)



(同社資料より)

EBITDA (単位:億円)



(2) 財政状態

	18年9月	19年3月		18年9月	19年3月
現預金	3,174	5,651	仕入債務	1,494	2,752
売上債権	2,602	4,442	短期有利子負債	3,544	3,967
流動資産	8,026	12,279	流動負債	6,182	8,788
有形固定資産	265	279	長期有利子負債	4,920	7,289
無形固定資産	1,334	3,864	負債合計	11,141	16,116
投資有価証券	5,157	7,382	純資産	4,495	8,734
投資その他	6,010	8,427	負債・純資産合計	15,636	24,851
固定資産	7,609	12,571	有利子負債合計	8,464	11,257

* 有利子負債＝借入金＋リース債務

* 単位:百万円

上期末の総資産は248億51百万円となり、前期末比92億14百万円増加した。流動資産では現預金や売上債権、固定資産では、のれんや投資有価証券が増加した。

負債は161億16百万円となり、前期末比49億75百万円増加した。仕入債務や長期借入金が増加した。

純資産は87億34百万円となり、前期末比42億39百万円増加した。

自己資本比率は、30.4%(前期末26.9%)となった。

3. 2019年9月期業績見通し

(1) 通期業績予想

	18/9 期実績	構成比	19/9 期 予想	構成比	前期比	修正率
売上高	14,745	100.0%	19,000	100.0%	+28.9%	0.0%
営業利益	-532	-	100	0.1%	-	0.0%
経常利益	307	2.1%	200	1.1%	-34.9%	-77.7%
EBITDA	843	0.2%	700	3.7%	-17.0%	-50.0%
当期純利益	25	0.0%	未定	-	-	-

*単位: 百万円

M.T.Burn 株式会社の解散に伴い業績予想を下方修正

2019年5月27日に関連会社 M.T.Burn 株式会社の解散を決議。これに伴い将来見込まれる持法投資利益が減少するため、経常利益・EBITDA の業績予想を修正した。

なお、当期純利益については、M.T.Burn 株式会社の解散に伴う影響について現在精査中であるため、一旦未定としている。

(解散の理由)

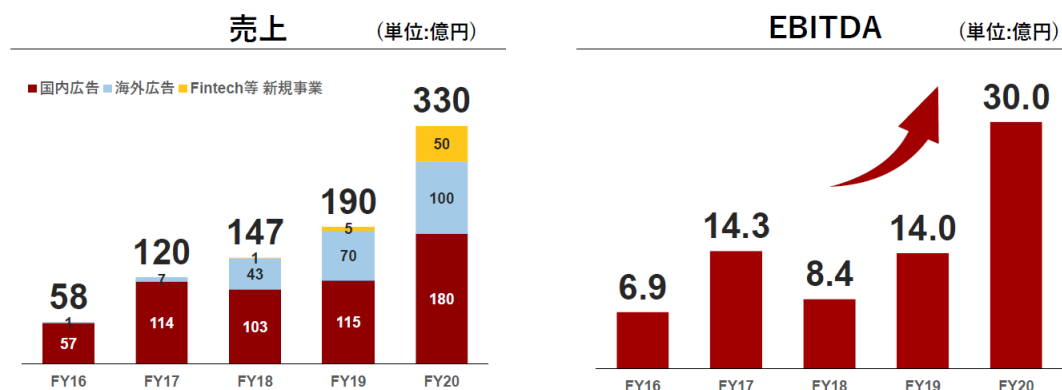
M.T.Burn 株式会社では、LINE 株式会社の広告収益最大化のために同社向けの広告配信プラットフォームを開発・運用してきた。一方で、LINE 株式会社は新しい広告配信プラットフォームを開発し、サービスの移行を進めていた。先般、LINE 株式会社において新しい広告配信プラットフォームへの移行が完了したため、今後の M.T.Burn 株式会社の取り扱いについて、同社の株主である LINE 株式会社及び同社との間で協議した結果、M.T.Burn 株式会社を解散することとした。

(2) 中期計画

中期3カ年計画では、2020年9月期に「売上高 330 億円、EBITDA 30 億円」を目指している。20/9 期に 17/9 月期実績に対して、売上高で 2.8 倍、EBITDA で 2.1 倍という成長を追求する。

国内広告が着実に伸びると同時に、海外広告がその成長ドライバーになると考えている。

FY20 売上 330 億円、EBITDA 30 億円のグループへ FY19 上期は FY20 の数値達成に向け、引き続き投資フェイズ



(同社資料より)

4. 各事業の進捗

◎米国 Playwire の買収におけるシナジー

Playwire はオンラインメディアの収益化に関するあらゆるソリューションをワンプラットフォームで提供し、かつ機械学習を活用することで、複雑化するメディアの収益化をよりシンプルに効果的に実現するソリューションを展開している。買収完了後、事業理解を深める期間を経まして、4月より Playwire のビデオソリューションをアジアにて展開を開始した。導入1ヶ月でアジアにおけるプレミアムメディアを中心とした既にネイティブ広告事業にて取引のあるメディア40社への実装が完了し、今四半期にて200メディアへの実装が完了する想定。当プロジェクトについては4Q(7~9月)には収益貢献を開始、来期には通期で売上貢献する見込み。

◎国内・海外広告事業の統合

国内・海外広告事業を統合する。これにより、開発リソースをグローバル市場全体最適観点で適切に配分できるようになった。これまでの4年間は海外事業については開発リソースをほぼ使わずに、日本で開発したものを活用する体制をとっていた。しかし、日本市場は独特な市場、必ずしも日本市場で開発したものがそのまま海外でも通用するわけではなく、適切なローカライズが必要。そういったローカライズにかけると開発リソースを最適なプライオリティの中でアロケーションできるようになった。現地市場に合わせた開発を進めていくことで、16カ国に渡る自社事業がこちら4Qより貢献し、来期には通期でインパクトある貢献をする見込み。

◎各拠点で独立していたアプリチームの統合再編

1月に発表したアプリマーケティングのクロスボーダービジネスを手がける本田商事の設立を機に、各拠点で独立していたアプリチームを統合再編した。ここ数年、中国国内でのアプリ企業への規制強化などの背景もあり、中国のアプリデベロッパーの海外展開が急加速している。こうした中、中国企業の海外展開のファーストチョイスが日本市場となる。このため、同社は足元ではそういった中国企業の日本展開支援というところで売上を積み上げている。本田商事の設立及びアジア全域に渡るアプリチームを全拠点部分的に横断してひとつのチームとして再編することで、中国から日本以外のクロスボーダーに関してもスムーズにソリューション提供できる体制となった。国内アプリ市場自体が成熟期に差し掛かっていることや、中国企業の日本参入なども相まって今後日本から海外市場に出ていくデベロッパーが一気に増えて行く見通し。こうした中、中国や日本のデベロッパーのアジア展開の際のファーストチョイスとなるべく、市場啓蒙から入っている状況。市場啓蒙といっても、既にアジア展開に向けて動き出しているデベロッパーは数多くあり、本田商事でこの4月より日本を代表するようなIP(知的財産)を持つアプリゲームデベロッパーのアジア展開を独占的に支援している。本田商事のリリース以降、その他にも数多くの引き合いがあり、手応えはこの1~3月だけでも強く感じているという。こちら来期には大きなインパクトを残せる事業に育つであろうと同社では期待している。

◎収益化困難な事業の撤退とチーム縮小

来期の収益達成に向けて様々な検証を進める中で、収益化が難しそうな国・事業については、ドラスティックに撤退・チーム縮小を進めていく予定。単にコストカットしていくというよりは、伸びそうなところが明確になってくるに伴い、人・開発リソース・資金をより伸ばせるところに注力できるといった背景がある。そのため、仮に収益化が達成している国・事業においても、短中期的なスケラビリティがないところについては、マネジメントコストも鑑みて非注力化して伸ばせるところをさらに伸ばしていく、といった期待がある。

5. 今後の注目点

営業損失が大きく拡大、営業外では持分法による投資利益の大幅縮小と、財務諸表上は特に利益面で一見さえない決算となっている。しかし、海外が季節的要因で売上が伸び悩む中、国内 DMP 事業のインティメート・マネージャーの再成長には目を引くものがある。また、売上高の通期予想に対する進捗率は 47.5%にとどまるものの、これまでの売上成長や 3Q以降に Playwire の収益が加算されることを考慮すると実績は上回ってくるだろう。また、水面下では来期に向けた準備が着々と進められている。こうした中、伊藤忠商事との資本業務提携を発表しており、徐々に収益貢献することが期待される。利益面では事業の選択と集中も進めており、中期計画達成に期待したい。M.T.Burn 株式会社の解散に伴い業績予想を下方修正したが、来期の収益達成に向けた事業再構築の一環として想定内での動きとも見られ、中期的に大きなネガティブ要因とはならないのではないかと。

<参考:コーポレートガバナンスについて>

◎組織形態、取締役、監査役の構成

組織形態	監査等委員会設置会社
取締役	7名、うち社外3名

◎コーポレートガバナンス報告書

最終更新日:2018年2月15日

<基本的な考え方>

当社は、経営の効率化を図ると同時に、経営の健全性、透明性及びコンプライアンスを高めていくことが長期的に企業価値を向上させていくと考えており、それによって、株主をはじめとした多くのステークホルダーへの利益還元ができると考えております。経営の健全性、透明性及びコンプライアンスを高めるために、コーポレート・ガバナンスの充実を図りながら、経営環境の変化に迅速かつ柔軟に対応できる組織体制を構築することが重要な課題であると位置付け、会社の所有者たる株主の視点を踏まえた効率的な経営を行っております。

<実施しない主な原則とその理由>

「当社は、コーポレートガバナンス・コードの基本原則をすべて実施しております。」と記述している。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) 2019 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.