

# ホリスティック企業レポート

オーケストラ ホールディングス  
Orchestra Holdings

6533 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2018年3月9日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20180306

## デジタルマーケティング事業、ライフテクノロジー事業を手掛ける 主力のデジタルマーケティング事業が順調に伸び、18年12月期も増収増益見込み

### > 要旨

#### ◆ 事業内容

- Orchestra Holdings(オーケストラホールディングス、以下、同社)は、17年7月に持株会社体制へ移行し、社名をデジタルアイデンティティから変更した。主な事業はデジタルマーケティング事業及びライフテクノロジー事業である。
- 主力のデジタルマーケティング事業では、運用型広告サービス、SEOコンサルティングサービス、クリエイティブサービスなどを提供している。

#### ◆ 17年12月期決算の概要

- 17/12期の売上高は前期比19.9%増の5,897百万円、営業利益は同20.2%増の364百万円であった。デジタルマーケティング事業では運用型広告が順調に伸びたこと、ライフテクノロジー事業ではプロモーションの効果でユーザーが増加したことが増収につながった。持株会社体制への移行に関する費用やM&A関連費用などが発生したものの、売上増で吸収して営業利益も二桁の伸びを実現した。

#### ◆ 18年12月期の業績予想

- 18/12期の会社計画は売上高が前期比22.2%増の7,204百万円、営業利益が同22.1%増の445百万円である。デジタルマーケティング事業では引き続き主力の運用型広告の伸びが見込めること、ライフテクノロジー事業ではプロモーションによるユーザー増加が見込めることから、二桁増収増益を計画している。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)では、主力のデジタルマーケティング事業の順調な伸びにより、会社計画を若干上回る利益水準を予想している。

#### ◆ 今後の事業戦略と業績見通し

- 同社は、デジタルマーケティング事業、ライフテクノロジー事業に新規事業を加えて継続的な成長を目指すとしており、新規事業への積極的な投資やM&Aの実施も視野に入れている。
- 当センターでは、市場拡大を追い風とした運用型広告の伸びが当面の業績拡大に寄与すると考えており、20/12期まで増収増益が続くと予想する。

#### 【6533 Orchestra Holdings 業種：サービス業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2016/12	4,920	36.4	303	277.4	298	280.4	199	394.6	50.2	128.4	0.0
2017/12	5,897	19.9	364	20.2	363	21.6	241	21.2	57.1	184.8	0.0
2018/12 CE	7,204	22.2	445	22.1	444	22.1	291	21.0	69.0	-	0.0
2018/12 E	7,200	22.1	455	25.0	454	25.1	300	24.5	71.1	256.1	0.0
2019/12 E	8,350	16.0	545	19.8	544	19.8	360	20.0	85.1	341.2	0.0
2020/12 E	9,580	14.7	645	18.3	644	18.4	426	18.3	100.8	441.9	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。17年12月1日付で1：2の株式分割を実施。過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正

#### アップデート・レポート

2/15

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト:佐々木 加奈

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

#### 【主要指標】

	2018/3/2
株価(円)	2,011
発行済株式数(株)	4,229,400
時価総額(百万円)	8,505

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	35.2	28.3	23.6
PBR(倍)	10.9	7.9	5.9
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-1.3	-4.6	45.0
対TOPIX(%)	2.1	1.4	28.4

#### 【株価チャート】



## > 事業内容

注1) リスティング広告  
マーケティング手法の1つで、「検索連動型広告」とも言われる。検索エンジンでユーザーがあるキーワードで検索した時、検索語と関連性の高い広告を選択して表示する広告手法。

注2) 運用型広告  
インターネット広告で、閲覧者に対して最適化された広告を表示する手法の総称。

注3) SEO  
Search Engine Optimization の略で、ウェブサイトが検索結果でより多く露出されるために行う一連の最適化施策。

注4) ネイティブアプリ  
端末内の演算装置が直接、演算処理を行う(実行する)タイプのアプリ。ネイティブアプリに対するウェブアプリは、演算処理をネットワーク上のサーバーで行うタイプのアプリ。

## ◆ デジタルマーケティング事業が主要サービス

Orchestra Holdings(オーケストラホールディングス、以下、同社)グループは、17年7月3日に持株会社体制へ移行した。同社グループは、デジタルマーケティング事業、ライフテクノロジー事業、ソリューション事業を手掛けている。

同社の主要子会社は、持株会社体制への移行に伴い新設されたデジタルアイデンティティ、ライフテクノロジー及び、17年6月に子会社化したソフトウェア開発事業などを行う株式会社あゆたである。旧デジタルアイデンティティが行っていたデジタルマーケティング事業とライフテクノロジー事業をデジタルアイデンティティとライフテクノロジーが各々継承し、ソリューション事業は、あゆたの子会社化により17/12期第3四半期から、新たなセグメントとして開示された。

デジタルマーケティング事業は、リスティング広告<sup>注1</sup>を中心とした運用型広告<sup>注2</sup>サービス、SEO<sup>注3</sup>コンサルティングサービス、クリエイティブサービスなどで構成されており、独自の手法であるアイデンティティ設計(6頁で説明)を用いた企画・運用をしているのが特徴である。17/12期実績でデジタルマーケティング事業が売上高の93.0%を占めている(図表1)。

ライフテクノロジー事業は、占いを主要カテゴリーとしたネイティブアプリ<sup>注4</sup>の企画・制作・開発・運用を行っており、主力アプリは「チャットで話せる占いアプリウララ」である。

ソリューション事業では、各種WEBシステムの開発やゲームの開発などを行っている。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

セグメント		売上高			営業利益			
		16/12期	17/12期	前期比	16/12期	17/12期	前期比	営業利益率
報告 セグメント	デジタルマーケティング事業	4,681	5,487	17.2%	624	727	16.6%	13.3%
	ライフテクノロジー事業	239	300	25.6%	-26	6	-	2.2%
	ソリューション事業	-	123	-	-	35	-	28.4%
	調整額	-	-13	-	-294	-404	-	-
合計		4,920	5,897	19.9%	303	364	20.2%	6.2%

(出所) Orchestra Holdings 決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> **ビジネスモデル**

◆ **デジタルマーケティング事業の主要サービス**

デジタルマーケティング事業における主要なサービスは 1) 運用型広告サービス、2) SEO コンサルティングサービス、3) クリエイティブサービス、4) その他サービスである (図表 2)。

デジタルマーケティング事業は、クライアント企業に提供する各サービスの対価及び Web サイトや広告の作成支援の対価が同社の収益となる。同社によれば、既存取引先の継続率が比較的高い模様であり、顧客ベースの拡大が売上拡大に結びつくストックビジネスに近い構造と考えられる。

同社のデジタルマーケティング事業の売上原価は、媒体運営会社などに支払う広告媒体費用及びコンテンツ提供会社に支払う外注費が大きな部分を占めている。

【 図表 2 】 デジタルマーケティング事業のサービス内容



(出所) Orchestra Holdings 有価証券報告書

1) 運用型広告サービス

リスティング広告やディスプレイ広告<sup>注5</sup>をユーザーのニーズに合わせて立案して運用している。

「リスティング広告」

リスティング広告は、クリック課金のメニューが多く、クリック単価は掲載順位、広告文のクリック率などから算出される。成果を出した

注5) ディスプレイ広告

Web ページの一部として埋め込まれて表示される、画像やFlash、動画などによる広告。

めには、ユーザーが利用するデバイスやキーワードをマッチさせる集客設定を行うことが必要となる。

同社は独自のアイデンティティ設計に基づいてユーザーの行動分析を行うことで、適切なターゲットユーザーの設定と、有効なキーワード選定を実現している。このため、リスティング効果の費用対効果が悪いと感じているユーザーや、リスティング広告の成果は出ているのに売上が上がらないといった悩みを持つユーザーの支持を集めており、大手人材会社や美容機器メーカー、金融機関など、様々な業種に採用されている。

尚、リスティング広告はプロジェクトの内容や規模により戦略が大きく異なるため、同社ではプロジェクト単位で実施フローを作成し、ユーザーにとって最も効果が期待できるマーケティングプランの提供に努めている。

#### 「運用型ディスプレイ広告」

ディスプレイ広告とは、ユーザーの属性（性別、年齢など）、興味・関心などの条件を設定し、各条件に一致するユーザーが閲覧するコンテンツページに広告を掲載する広告配信手法である。同社では、キーワードの選定だけでは構築が難しいリターゲティング<sup>注6</sup>の設定や、最適な広告配信先の選定を行うことで、クライアントのニーズを満たす広告運用サービスを提供している。

注6) リターゲティング  
 広告主の Web サイトを訪問したユーザーの行動を追跡し、他の Web サイト上で再訪を促すような広告を配信する広告手法。

#### 2) SEO コンサルティングサービス

検索エンジンに対して、Web サイトを正しく認識してもらえるように、企業の Web サイトを最適化するサービスを提供している。具体的には、サイト内部の HTML や構造改善、SEO 視点でのコンテンツ企画・設計・運用、クライアント企業の Web 担当者向けの勉強会の実施などである。

#### 3) クリエイティブサービス

クライアント企業が開設する Web サイトの企画・設計・制作から企業の Facebook ページ、広告クリエイティブの制作を行っている。Web サイトを訪れるユーザーのニーズに合わせたコンテンツの内容、画面構成、効果的な集客導線やサイト導線を提案することで、クライアント企業の顧客獲得率を高めるサイト設計及び制作を実現している。クライアントは外食企業や化粧品製造販売会社、美容外科、学習塾など多様な業種にわたっている。

#### 4) その他サービス

上記サービスの他、アクセス解析などを用いて、運用型広告及び SEO

注 7) SEM

Search Engine Marketing の略で、SEO やリスティング広告を含む検索エンジン上のマーケティングのこと。

注 8) 純広告

特定の広告媒体における一定期間の掲載又は一定回数の広告表示に対し、料金を支払い掲載を行う広告手法こと。

対策の戦略設計と最適化を行う SEM<sup>注7</sup> コンサルティング、動画広告、ソーシャルメディア広告、純広告<sup>注8</sup>、アフィリエイト広告などのサービスを提供している。

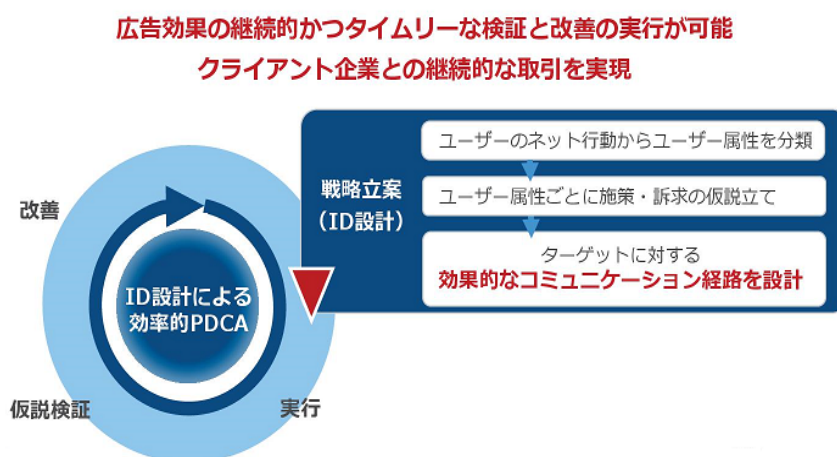
◆ デジタルマーケティング事業の強み

同社のデジタルマーケティング事業の強みとしては、1) アイデンティティ設計、2) 4 レイヤー型運用体制、3) ワンストップソリューションが挙げられる。

1) アイデンティティ設計

アイデンティティ設計とは、広告戦略を立案する時に用いる同社オリジナルの手法である (図表 3)。

【 図表 3 】 アイデンティティ設計の概要



(出所) Orchestra Holdings 成長可能性に関する説明資料

ユーザーの属性を分類し、属性ごとに施策・訴求の仮説を立てて、仮説に基づいた効果的なコミュニケーション経路を設計して広告を実行する。実行した結果を検証して次の広告に役立てるという PDCA (Plan Do Check Action) サイクルを繰り返すことで、広告の投資効果をもとめることに成功している。結果として、クライアントの高評価を得て、継続的な取引につなげることを実現している。

2) 4 レイヤー型運用体制

一般的な広告代理店は、営業、コンサルタント、運用担当という 3 層体制であるのに対し、同社はコンサルタントと運用担当の間にアドプランナーという独自の役割を置いた 4 層体制としている。アドプランナーは、戦略を実行レベルに落とし込む役割を担っている。この体

制を採ることで、コンサルタントは運用改善戦略の策定に専念できると同時に運用担当者も運用業務に集中することができる。このため、クライアントへのレベルの高い提案並びに要求に対する迅速な対応が可能となる。

### 3) ワンストップソリューション

デジタル広告において、広告制作、SEO 効率化、運用というサービスを全般的に扱っており、クライアントへのワンストップでのサービス提供、ソリューション提供が可能である。クライアントにとっては、最適なソリューションをトータルで提供してもらうメリットは大きく、高い継続率につながっている。

#### ◆ 占いアプリが主体のライフテクノロジー事業

ライフテクノロジー事業では、ネイティブアプリケーションを、Apple Inc.の運営する「App Store」及び Google Inc.の運営する「Google Play」などの配信プラットフォームやアプリケーション（以下、アプリ）以外のブラウザを通じてスマートフォンユーザーに提供している。

ライフテクノロジー事業の主力アプリは 14 年 7 月に提供を開始した「チャットで話せる占いアプリーウララ」である（図表 4）。これは、占い師とユーザー間のリアルタイムコミュニケーションによる占い鑑定を可能としたオンラインチャット占いアプリである。24 時間いつでもメールやチャット方式で占いを受けることが可能で、占いの種類は、タロット占い、星座占い、風水、四柱推命など幅広い。17 年 12 月末時点の在籍占い師数は 250 名以上、サービス開始からの鑑定実績は 40 万件超となっている。

【 図表 4 】「チャットで話せる占いアプリーウララ」のイメージ



(出所) Orchestra Holdings 有価証券報告書

「チャットで話せる占いアプリウララ」で提供する占い鑑定サービスに対する鑑定料が同社の収益となり、ユーザーに対しては相談時に書き込む文字数及び鑑定結果の文字数に応じて鑑定料が課金される仕組みとなっている。占い師の所属会社へ支払う業務委託費及び労務費などが売上原価となる。

ライフテクノロジー事業では占いアプリの企画・開発・運営の他、クライアント企業から受託したアプリなどの開発も行っている。

#### ◆ ソリューション事業

ソリューション事業は17年6月に子会社化したあゆたが手掛けており、17/12期第3四半期からセグメントに加わった。主な事業内容は、スマートフォンアプリの開発やWebフロント開発を行うシステムインテグレーションと、クラウドの企画・導入・運用までをサポートするクラウドインテグレーションで、サービス提供の対価が同社の収益となる。

### > 強み・弱みの分析

#### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

<p><b>強み</b> (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・市場成長が続く運用型広告を主力事業としていること</li> <li>・独自開発のアイデンティティ設計を活用した事業展開をしていること</li> <li>・4レイヤー型の運用体制により、クライアントへのレベルの高い提案と効率的な運用を実現していること</li> <li>・投資効率の高い効率的な広告運用をすることで、クライアントの継続率が高いこと</li> </ul>
<p><b>弱み</b> (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特定人物（代表取締役社長CEO、代表取締役COO）への依存度が高い事業運営</li> <li>・小規模組織であること</li> <li>・デジタルマーケティング事業への収益依存度が高いこと</li> </ul>
<p><b>機会</b> (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・インターネット広告市場の拡大が見込まれること</li> <li>・海外への事業拡大余地があること</li> <li>・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化</li> </ul>
<p><b>脅威</b> (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業モデルを模倣される可能性があること</li> <li>・競合先の増加による事業環境の悪化</li> <li>・景気の悪化により企業がマーケティング活動を縮小する可能性があること</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター



> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はアイデンティティ設計という独自の手法を持ち、それを活かせる体制を構築していることにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表6に示し、KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、主力のデジタルマーケティング事業において、アイデンティティ設計という独自の手法を開発し、それを活かせる効率的な体制を構築して組織資本を拡充してきたことにある。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値		
関係資本	ユーザー	・一般消費者 (アプリ利用ユーザー)	・「チャットで話せる占いアプリ-ウララ」累積鑑定実績数	40万件超	
	クライアント	・デジタルマーケティング事業クライアント	・クライアントの業種	人材紹介、化粧品メーカー、飲食業など多業種	
			・クライアント企業数 (リスティング広告、サイト制作など)	非開示	
		・ライフテクノロジー事業クライアント	・クライアント企業数 (アプリの受託開発)	非開示	
	ブランド	・運営アプリ 「チャットで話せる占いアプリ-ウララ」	・在籍占い師数	250名以上	
ネットワーク	・連結子会社	・累積鑑定実績数	40万件超		
	・業務提携及びパートナー契約締結企業	・子会社数	7社		
組織資本	プロセス	・アイデンティティ設計に基づく広告戦略を立案	・クライアントの高い継続率を実現	特になし	
		・4レイヤー型運用体制			
	知的財産 ノウハウ	・ワンストップソリューションでサービスを提供	・導入から改良を重ねて現状の形式に進化	特になし	
		・アイデンティティ設計を活かした効率的な広告運用	・09年のデジタルマーケティング事業開始以来蓄積したノウハウ		9年
		・蓄積されたノウハウ	・デジタルアイデンティティ社員数		78名
人的資本	経営陣	・自社で広告制作から運用までをトータルで提供	・ライフテクノロジー社員数	11名	17年9月末現在
		・自社開発体制を構築	・在任期間	9年	
		・現代取締役社長CEO、代表取締役COOの下での体制	・代表取締役社長CEO (資産管理会社含む) の保有	588,850株 (27.9%)	17年6月末現在
	従業員	・インセンティブ	・代表取締役COO (資産管理会社含む) の保有	588,850株 (27.9%)	17年6月末現在
			・ストックオプション (取締役・監査役)	322,300株 (15.3%)	16年12月末現在
従業員	・企業風土 (技術者を積極採用)	・役員報酬総額 (取締役)	95百万円 (6名)	16年12月期	
		・従業員数	132名		
		・平均年齢	30.8歳	16年12月末現在	
従業員	・インセンティブ	・平均勤続年数	2.2年	16年12月末現在	
		・各種の資格取得支援制度を導入	・ストックオプション	5,000株 (0.2%) 16年12月末現在	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は17/12期か17/12期末のもの

(出所) Orchestra Holdings 有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 17年12月期決算概要

17/12期の売上高は前期比19.9%増の5,897百万円、営業利益は同20.2%増の364百万円、経常利益は同21.6%増の363百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同21.2%増の241百万円であった。期初予想(売上高6,076百万円、営業利益360百万円、経常利益360百万円、当期純利益246百万円)に対し、売上高は若干未達であったが、営業利益及び経常利益は上回った。

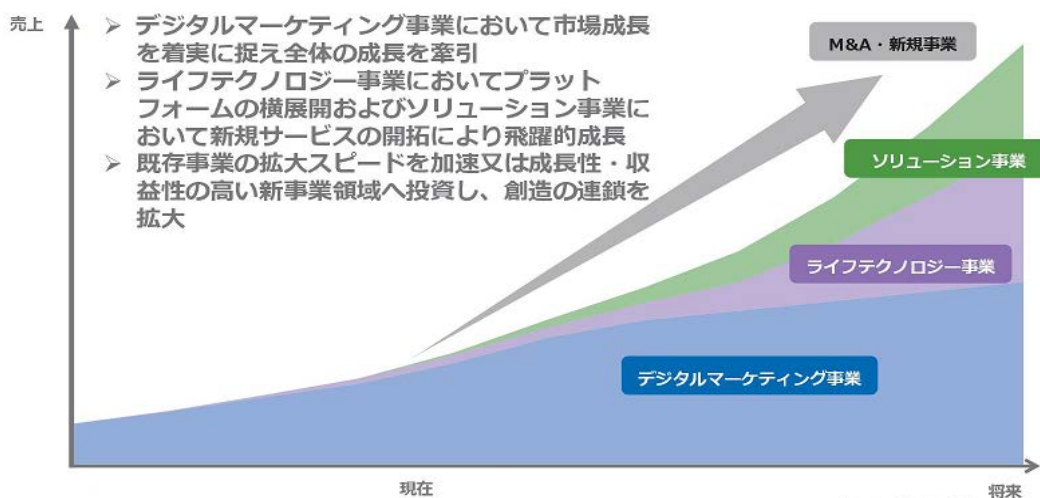
主力サービスである運用型広告を中心に順調な伸びとなり、デジタルマーケティング事業の売上高は前期比17.2%増の5,487百万円、調整額控除前セグメント利益は同16.6%増の727百万円となった。ライフテクノロジー事業は、主力アプリのプロモーションを積極化した効果で、売上高が同25.6%増の300百万円となり、セグメント利益は6百万円と黒字化した(16/12期は26百万円の損失)。17/12期第3四半期から加わったソリューション事業の売上高は109百万円(内部売上高を除く)、セグメント利益は35百万円であった。持株会社体制への移行に関する費用やM&A関連費用など約36百万円が発生したものの、売上増で吸収し、営業利益率は16/12期と同水準の6.2%を維持した。

> 事業戦略の進捗

◆ 既存事業に新規事業を加えて継続的な成長を目指す

同社は、デジタルマーケティング事業では顧客満足度を上げ、高い取引継続率を維持することより安定的な成長を目指す考えである。ライフテクノロジー事業では、これまでのノウハウを活かしてサービスラインナップの拡充を図り、高成長につなげていくことを目指している。また、新規事業への積極的な投資やM&Aの実施についても視野に入れている(図表7)。

【図表7】今後の成長イメージ



(出所) Orchestra Holdings 決算説明会資料

**◆ デジタルマーケティング事業の取り組み**

17年のインターネット広告市場(媒体費、制作費含む)は1.5兆円超、前年比15%以上の成長となっており、その中でも同社が主力とする運用型広告市場の成長率は同27.3%増と高い伸びを示している(電通、「2017年日本の広告費」)。デジタルマーケティング事業では、市場成長を着実に捉え、事業拡大を図る考えである。

具体的には、効率的なPDCA運用を実施し、広告効果と顧客満足度を同時に高めることで既存ユーザーの取引継続率を引き上げていくことを挙げている。効率的なPDCA運営を行うため、分析や解析などのスキルを持つ人材獲得を積極化している。18/12期も17/12期を上回る採用数を計画しており、インターネット広告運用の経験者やSEOコンサルタントなど、中途採用についても適宜実施する考えである。

**◆ ライフテクノロジー事業の取り組み**

ライフテクノロジー事業では、1) サービスラインナップの拡充による魅力度の向上、2) 収益モデルの追加による収益機会の拡大、3) ライフテクノロジー事業のクライアントへのクロスセル、4) 運営ノウハウをデジタルマーケティング事業へ活用という4段階で収益拡大を目指す考えである。

現在取り組んでいるのが、1) サービスラインナップの拡充による魅力度の向上である。同社では、現在、占いを主要カテゴリーとしてアプリを展開している。ここで培った、アプリを利用した専門家へのチャット相談という仕組みを活用できるカテゴリーが新たなターゲットとなる。考えられる分野としては、メンタルヘルスケア、金融、教育などがあり、17年12月にはオンラインカウンセリングアプリ「メンタルケアーズ」をリリースしている。「メンタルケアーズ」は、スマートフォンで気軽に医師によるカウンセリングを受けられるもので、24時間利用可能であること、カウンセリング結果の文字数に応じて料金が課金されることなどが「ウラーラ」と同じ仕組みである。同社は、今後こうしたアプリの企画・開発を積極化する方針である。

また、18年1月には、ライブ配信プラットフォーム「スカウトライブ」をリリースした。「スカウトライブ」は、アイドルやタレントなどのライブ配信者と利用者が交流できるプラットフォームである。利用者はライブ視聴のみなら無料で利用可能で、会員登録することでライブ配信者への書き込みや有料プレゼント(ギフト)ができる仕組みとなっている。

**◆ M&A や新規事業創出へも機動的に対応できる体制を構築**

同社は持株会社体制への移行の目的について、企業ビジョン「創造の

連鎖」と経営戦略の融合、グループ経営戦略機能の強化、各事業会社の自律的経営による効率経営の実現、経営者人材の育成といった項目を挙げている。

また、M&A や新規事業創出へ機動的に対応できる体制の構築も重要な目的の一つとしている。今後は M&A を活用して、成長性及び収益性の高い新事業領域へ、積極的に進出する考えを持っている。

## > 業績予想

### ◆ 18年12月期も二桁増収増益を見込む

18/12期の会社計画は、売上高が前期比22.2%増の7,204百万円、営業利益が同22.1%増の445百万円、経常利益が同22.1%増の444百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が21.0%増291百万円である(図表8)。

デジタルマーケティング事業では引き続き主力の運用型広告の伸びが見込めること、ライフテクノロジー事業ではプロモーションによるユーザー増加が見込めること、ソリューション事業では受注が順調であることから、全事業ともに増収を計画している。人件費やプロモーション費用、家賃などの増加が見込まれるものの、売上増で吸収して営業利益率は17/12期と同水準の6.2%を想定している。尚、「メンタルケアーズ」、「スカウトライブ」については、想定される広告宣伝費を予算に織り込む一方、売上高については会社計画7,204百万円に含んでいない。

株主還元に関しては、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先して無配を継続する予定である。

【図表8】 Orchestra Holdings の18年12月期計画

(単位:百万円)

	15/12期 実績	16/12期 実績	17/12期 実績	18/12期 会社計画	前期比
売上高	3,606	4,920	5,897	7,204	22.2%
デジタルマーケティング事業	3,494	4,681	5,487	-	-
ライフテクノロジー事業	111	239	300	-	-
ソリューション事業	-	-	109	-	-
売上総利益	584	869	1,116	-	-
売上総利益率	16.2%	17.7%	18.9%	-	-
営業利益	80	303	364	445	22.1%
営業利益率	2.2%	6.2%	6.2%	6.2%	-
経常利益	78	298	363	444	22.1%
経常利益率	2.2%	6.1%	6.2%	6.2%	-
当期純利益	40	199	241	291	21.0%

(出所) Orchestra Holdings 決算短信、会社説明会資料より証券リサーチセンター作成

**◆ 証券リサーチセンターの業績予想**

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 18/12 期業績を、売上高が前期比 22.1%増の 7,200 百万円、営業利益が同 25.0%増の 455 百万円、経常利益が同 25.1%増の 454 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 24.5%増の 300 百万円と、会社計画を若干上回る利益水準を予想する（図表 9）。前回予想に対しては、新セグメントが加わったことによる売上高の修正、売上総利益率及び販管費率の想定の見直しをしている。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

- 1) 事業別の売上高については、デジタルマーケティング事業 6,600 百万円(前期比 20.3%増)、ライフテクノロジー事業が 450 百万円(同 50.0%増)、ソリューション事業が 150 百万円(同 36.8%増)と想定した。デジタルマーケティング事業におけるサービスの単価はほぼ横ばいで、新規取引先及び継続取引先の増加が増収に寄与すると想定した。ライフテクノロジー事業では、「チャットで話せる占いアプリウラーラ」の鑑定実績数の増加が売上増に寄与すると想定した。
- 2) 18/12 期の売上総利益率は外注費の抑制効果により前期比 0.1%ポイント改善の 19.0%と予想する。
- 3) 販管費率については、人件費や広告宣伝費の増加を売上増で吸収して同 0.1%ポイント改善すると想定した。人件費は社員数 21 名増加に伴い 17/12 期より 82 百万円増加の 344 百万円と想定している。

**◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想**

同社は中期経営目標について、数値、期間を含めて公表はしていないものの、既存事業の成長に加え、新規事業への取り組みにより持続的な成長を目指す方針を掲げている。

当センターでは、19/12 期以降についても、良好な事業環境が続くなか人材採用及び育成が順調に進み、業績拡大が継続すると予想している。19/12 は、売上高が前期比 16.0%増の 8,350 百万円、営業利益は同 19.8%増の 545 百万円、20/12 期は売上高が前期比 14.7%増の 9,580 百万円、営業利益は同 18.3%増の 645 百万円を予想する。

予想の前提は以下の通りである。

- 1) 19/12 期の事業別売上高は、デジタルマーケティング事業 7,550 百万円(前期比 14.4%増)ライフテクノロジー事業が 600 百万円(同 33.3%増)、ソリューション事業が 200 百万円(同 33.3%増) 20/12 期はデジ

タルマーケティング事業 8,550 百万円 (前期比 13.2%増)、ライフテクノロジー事業が 750 百万円 (同 25.0%増)、ソリューション事業が 280 百万円 (同 40.0%増) と想定した。

2) 売上総利益率は毎期 0.2%ポイント改善してゆくと想定した。改善の根拠は、外注費の抑制効果である。

3) 販管費率については、人員増に伴う人件費の増加が予想されるものの、売上増で吸収して横ばいが続くことを想定した。従業員数は 19 名ずつ増加し、それに伴い人件費は毎年 74 百万円程度の増加を想定した。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	16/12	17/12	18/12CE	18/12E (前回)	18/12E	19/12E (前回)	19/12E	20/12E
<b>損益計算書</b>								
売上高	4,920	5,897	7,204	7,150	7,200	8,250	8,350	9,580
前期比	36.4%	19.9%	22.2%	17.2%	22.1%	15.4%	16.0%	14.7%
セグメント別								
デジタルマーケティング事業	4,681	5,487	-	6,750	6,600	7,750	7,550	8,550
ライフテクノロジー事業	239	300	-	400	450	500	600	750
ソリューション事業	-	109	-	-	150	-	200	280
売上総利益	869	1,116	-	1,337	1,368	1,584	1,603	1,858
前期比	48.7%	28.5%	-	20.5%	57.4%	18.5%	17.2%	15.9%
売上総利益率	17.7%	18.9%	-	18.7%	19.0%	19.2%	19.2%	19.4%
販売費及び一般管理費	565	752	-	858	913	990	1,058	1,213
販管費率	11.5%	12.8%	-	12.0%	12.7%	12.0%	12.7%	12.7%
営業利益	303	364	445	479	455	594	545	645
前期比	277.4%	20.2%	22.1%	28.8%	25.0%	24.0%	19.8%	18.3%
営業利益率	6.2%	6.2%	6.2%	6.7%	6.3%	7.2%	6.5%	6.7%
経常利益	298	363	444	479	454	594	544	644
前期比	280.4%	21.6%	22.1%	28.8%	25.1%	24.0%	19.8%	18.4%
経常利益率	6.1%	6.2%	6.2%	6.7%	6.3%	7.2%	6.5%	6.7%
当期純利益	199	241	291	316	300	392	360	426
前期比	394.6%	21.2%	21.0%	27.9%	24.5%	24.1%	20.0%	18.3%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) Orchestra Holdings 決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 事業に関する法的規制について

同社が展開するデジタルマーケティング事業においては、「商標法・著作権法」、「不当競争防止法」など、ライフテクノロジー事業においては「消費者保護法」、「不当景品類及び不当表示防止法」、「個人情報保護法」など各種法的規制を受けている。同社は法的規制の遵守に係る体制を構築しているものの、規制に抵触した場合には通常の事業展開が困難になる可能性がある。

◆ システム障害について

同社は、定期的なバックアップや稼働状況の監視によりシステムの安定運用に努めている。しかし、人為的なミスや通信ネットワーク機器の故障、アクセス数の急激な増大、自然災害などによるシステム障害が発生した場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

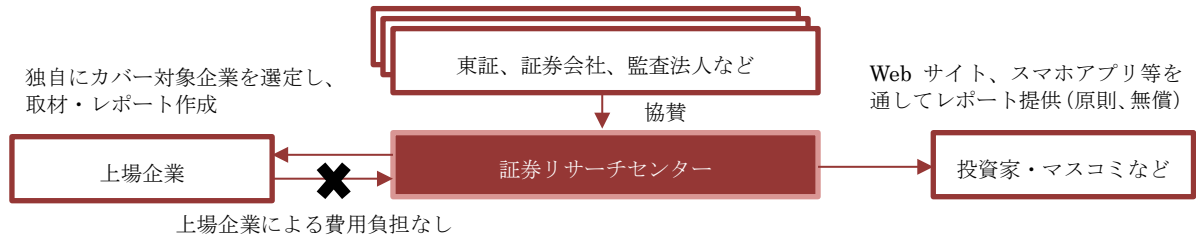
◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。