

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 東証一部

アップデート・レポート
2019年3月22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 20190319

デジタルマーケティング事業、ライフテクノロジー事業などを手掛ける ソリューション事業も寄与し、19年12月期も二桁増収増益見込み

> 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。従来の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加え、17/12期第3四半期からソリューション事業を開始している。
- 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。

◆ 18年12月期決算の概要

- 18/12期の売上高は前期比23.0%増の7,255百万円、営業利益は同30.0%増の474百万円であった。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。ライフテクノロジー事業の営業利益が大きく伸びたこと、ソリューション事業が利益貢献したことにより増益率が高まった。

◆ 19年12月期の業績予想

- 19/12期の会社計画は売上高が前期比30.9%増の9,500百万円、営業利益が同20.2%増の570百万円である。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、前回予想を見直し、会社計画並みの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、主力の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、安定的な成長を目指す考えである。引き続き、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、21/12期まで増収増益が続くと予想した。

【6533Orchestra Holdings 業種：サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/12	5,897	19.9	364	20.2	363	21.6	241	21.2	28.6	92.4	0.0
2018/12	7,255	23.0	474	30.0	455	25.5	326	35.4	38.5	128.8	5.0
2019/12 CE	9,500	30.9	570	20.2	565	24.0	392	20.0	45.4	-	6.0
2019/12 E	9,350	28.9	570	20.2	565	24.0	389	19.3	45.1	167.9	6.0
2020/12 E	10,860	16.1	684	20.0	679	20.2	468	20.3	54.2	216.2	6.0
2021/12 E	12,576	15.8	817	19.4	812	19.6	560	19.7	64.9	275.2	6.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。18年9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

2/13

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。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】

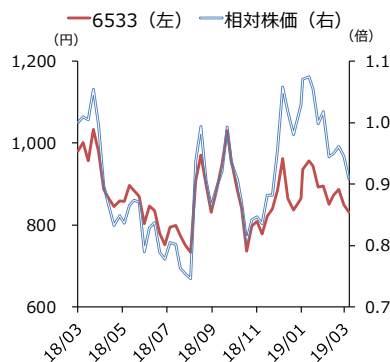
	2019/3/15
株価 (円)	831
発行済株式数 (株)	8,629,600
時価総額 (百万円)	7,171

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	21.6	18.4	15.3
PBR (倍)	6.5	4.9	3.8
配当利回り (%)	0.6	0.7	0.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-5.8	-0.7	-19.6
対TOPIX (%)	-5.5	-7.4	-13.9

【株価チャート】



> 事業内容

◆ 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、投資事業を行う Orchestra Investment、ソフトウェア開発事業などを行う Sharing Innovations などである。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た。ソリューション事業は、17年6月に株式会社あゆたを子会社化したことにより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。尚、あゆたは、18年4月にソフトウェアの開発を行うエス・エス・アヴェニュー(大分県大分市)を子会社化し、7月に両社を統合して Sharing Innovations に社名変更している。

デジタルマーケティング事業は、リスティング広告^{注1}を中心とした運用型広告^{注2}サービス、SEO^{注3}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。デジタルマーケティング事業は18/12期の売上高の85.7%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^{注4}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、スマートフォンアプリの開発やクラウドの企画・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などを行っている。

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。

【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	18/12期	前期比	16/12期	17/12期	18/12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	6,219	13.3%	624	727	828	13.8%	13.5%
ライフテクノロジー事業	239	300	389	29.6%	-26	6	21	217.2%	5.5%
ソリューション事業	-	123	676	448.9%	-	35	166	374.9%	24.6%
調整額	-	-13	-29	-	-294	-404	-542	-	-
合計	4,920	5,897	7,255	23.0%	303	364	474	30.0%	6.5%

(注) 前期比は17/12期と18/12期の比較。営業利益率は18/12期のもの。

(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

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。

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く、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。

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^{注5}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。成果を出すためには、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、リスティング広告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、様々な業種の企業に採用されている。

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」

運用型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^{注6}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。

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 対策の戦略設計と最適化を行う SEM^{注7} 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^{注8}、アフィリエイト広告などのサービスを提供している。

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のこと。

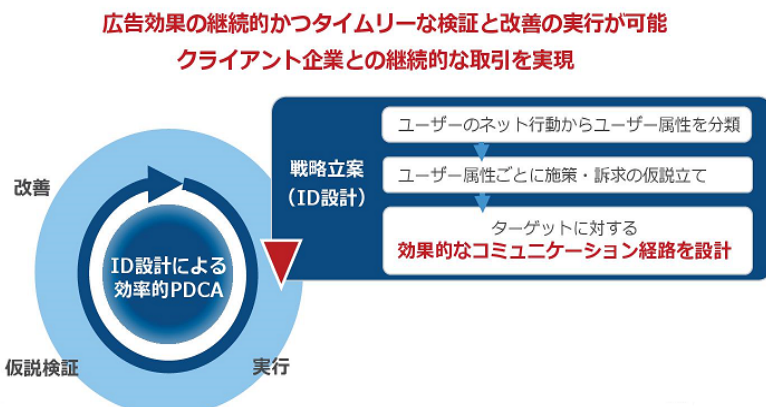
◆ デジタルマーケティング事業の強み

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2）。

【図表2】アイデンティティ設計の概要



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=戦略立案→実行→仮説検証→改善) サイクルを繰り返すことで、広告の投資効果を高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が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ウララ」である（図表 3）。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。19 年 2 月 1 日時点の在籍占い師数は 500 名以上、サービス開始からの相談実績は 70 万件超となっている。

【 図表 3 】「チャットで話せる占いアプリウララ」のイメージ



(出所) Orchestra Holdings 有価証券報告書

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の主な事業内容は、スマートフォンアプリの開発や Web フロント開発、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 4 のようにまとめられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・市場成長が続く運用型広告を主力事業としていること ・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 ・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 ・投資効率の高い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
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・小規模組織であること ・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
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・インターネット広告市場の拡大が見込まれること ・海外への事業拡大余地があること ・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
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業モデルを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・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

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は独自の手法を活かせる体制の構築にある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 5 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 5 】 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」累積相談実績数	70万件超 ※19年2月1日現在	
	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 ・クライアント企業数（リ스팅広告、サイト制作など）	人材紹介、化粧品メーカー、飲食業など多業種 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） ・アプリの配信プラットフォーム	非開示 「App Store」、「Google Play」など	
		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 ・累積相談実績数	500名以上 ※19年2月1日現在 70万件超 ※19年2月1日現在
	ネットワーク	・連結子会社	・主要子会社	6社	
		・業務提携及びパートナー契約締結企業	・業務提携、パートナー契約企業（ピー・エム・イー・トライアングル、Miew、日本フェンシング協会など）	特になし	
	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		
			・ワンストップソリューションでサービスを提供		
		知的財産 ノウハウ	・アイデンティティ設計を活かした効率的な広告運用 ・導入から改良を重ねて現状の形式に進化	特になし	
・蓄積されたノウハウ	・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	10年			
・自社で広告制作から運用までをトータルで提供 ・自社開発体制を構築	・デジタルアイデンティティ社員数 ・ライフテクノロジー社員数	96名 8名			
人的資本	経営陣	・現代代表取締役社長CEO、代表取締役COOの下での体制	・在任期間	10年	
		インセンティブ	・代表取締役社長CEO（資産管理会社含む）の保有	2,166,400株（25.1%）	
			・代表取締役COO（資産管理会社含む）の保有	2,166,400株（25.1%）	
			・ストックオプション（取締役）	1,116,400株（12.9%）	
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役は除く	99百万円（6名）	
	従業員	・企業風土（技術者を積極採用）	・従業員数（グループ計） ・平均年齢 ・平均勤続年数	232名 34.0歳 2.2年	
		インセンティブ	・各種の資格取得支援制度を導入	特になし	
			・ストックオプション制度を導入	特になし	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は18/12期か18/12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

◆ 18年12月期決算概要

18/12期の売上高は前期比23.0%増の7,255百万円、営業利益は同30.0%増の474百万円、経常利益は同25.5%増の455百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同35.4%増の326百万円であった。

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13.3%増の6,219百万円、セグメ

ント利益は同 13.8%増の 828 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 29.6%増の 389 百万円、セグメント利益は 17/12 期の 6 百万円から 21 百万円まで拡大した。ソリューション事業の売上高は同 448.9%増の 676 百万円、セグメント利益は同 374.9%増の 166 百万円であった。

売上高が順調に伸びたこと、ライフテクノロジー事業の黒字幅が拡大したこと、ソリューション事業が利益貢献したことで、営業利益率は前期の 6.2%から 6.5%へ改善した。

同社の期初計画（期中の変更なし）である売上高 7,204 百万円、営業利益 445 百万円は、ともにクリアした。

> 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、主力の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、安定的な成長を目指す考えである。また、同社は持株会社体制へ移行した目的の一つとして、M&A や新規事業創出へ機動的に対応できる体制の構築を挙げている。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おり、現在はソリューション事業における M&A の実施に注力している。

◆ ソリューション事業の取り組み

ソリューション事業では、クラウド導入を検討する顧客に対し、最適なクラウドサービスの選定から設計・構築・運用までを一貫して支援するクラウドインテグレーション分野に注力し、事業拡大を図っている。

開発体制を拡充するため、積極的な M&A を実施しており、18/12 期は子会社によるグローバル・リサーチ（東京都港区）の事業譲受、エス・エス・アヴェニューの子会社化を実施した。19/12 期に入り、1月にファンステージ（東京都中央区）、クラフトリッジ（東京都新宿区）の子会社化を実施しており、ソリューション事業の人員は 17/12 期末の 34 名から 19 年 1 月末には 163 名まで拡大している。現在、IT 人材不足が深刻化するなか、クラウドインテグレーションへの需要が急拡大しており、同社は人員を効率的に使うことで需要取り込みを図る考えである。

> 業績予想

◆ 19 年 12 月期も二桁増収増益を見込む

19/12 期の会社計画は、売上高が前期比 30.9%増の 9,500 百万円、営業利益が同 20.2%増の 570 百万円、経常利益が同 24.0%増の 565 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 20.0%増 392 百万円である（図表 6）。

【 図表 6 】 Orchestra Holdings の 19 年 12 月期計画

(単位:百万円)

	16/12期 実績	17/12期 実績	18/12期 実績	19/12期 会社計画	前期比
売上高	4,920	5,897	7,255	9,500	30.9%
デジタルマーケティング事業	4,681	5,487	6,219	-	-
ライフテクノロジー事業	239	300	389	-	-
ソリューション事業	-	109	676	-	-
売上総利益	869	1,116	1,487	1,945	30.8%
売上総利益率	17.7%	18.9%	20.5%	20.5%	-
営業利益	303	364	474	570	20.2%
営業利益率	6.2%	6.2%	6.5%	6.0%	-
経常利益	298	363	455	565	24.0%
経常利益率	6.1%	6.2%	6.3%	5.9%	-
当期純利益	199	241	326	392	20.0%

(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

同社は事業別の売上予想を開示していないものの、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などの増加を見込み、営業利益率は18/12期より0.5%ポイント悪化の6.0%を想定している。

株主還元に関しては、19/12期の1株年間配当金は、18/12期の1株当たり年間配当金5.0円(普通配当3.0円、東証一部上場記念配当2.0円)を上回る6.0円(普通配当4.0円、創立10周年記念配当2.0円)を予定している。

◆ 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、18/12期実績及び子会社によるM&A実施状況を踏まえて同社の19/12期業績予想を見直した。売上高は前期比28.9%増の9,350百万円、営業利益は同20.2%増の570百万円、経常利益は同24.0%増の565百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同19.3%増の389百万円と、会社計画並みの利益水準を予想する(図表7)。

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7,200百万円(前期比15.8%増)、ライフテクノロジー事業500百万円(同28.5%増)、ソリューション事業1,650百万円(同154.2%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、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。ソリューションサービスの大きな伸びは、19/12 期に入って M&A を実施した 2 社の寄与及び 18/12 期に実施した 2 社の通期寄与が主因である。

2) 売上総利益率は前期並みの 20.5%を想定した。

3) 販管費率は、前期比 0.4%ポイント悪化の 14.4%を想定した。人件費は社員数 55 名増加に伴い 18/12 期より 220 百万円増加の 533 百万円と想定している。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは、ソリューション事業の売上見通しの変更に伴い 20/12 期業績予想を修正し、21/12 期業績予想を新たに策定した。20/12 期は、売上高が前期比 16.1%増の 10,860 百万円、営業利益は同 20.0%増の 684 百万円、21/12 期は売上高が同 15.8%増の 12,576 百万円、営業利益は同 19.4%増の 817 百万円を予想する。

予想の前提は以下の通りである。配当については、19/12 期と同額の 1 株当たり年間 6.0 円と想定した。

1) 20/12 期の事業別売上高は、デジタルマーケティング事業 8,280 百万円 (前期比 15.0%増)、ライフテクノロジー事業 600 百万円 (同 20.0%増)、ソリューション事業 1,980 百万円 (同 20.0%増)、21/12 期はデジタルマーケティング事業 9,500 百万円 (同 14.7%増)、ライフテクノロジー事業 700 百万円 (同 16.7%増)、ソリューション事業 2,376 百万円 (同 20.0%増) と想定した。

2) 売上総利益率は、外注費の増加を売上増で吸収して 20.5%が続くと想定した。

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、売上増で吸収して年率 0.2%ポイントの改善を想定した。従業員数は 24 名ずつ増加し、それに伴い人件費は毎年 98 百万円程度の増加を想定した。

【 図表 7 】 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)

	17/12	18/12	19/12CE	19/12E (前回)	19/12E	20/12E (前回)	20/12E	21/12E
損益計算書								
売上高	5,897	7,255	9,500	8,350	9,350	9,580	10,860	12,576
前期比	19.9%	23.0%	30.9%	16.0%	28.9%	14.7%	16.1%	15.8%
セグメント別								
デジタルマーケティング事業	5,487	6,219	-	7,250	7,200	8,280	8,280	9,500
ライフテクノロジー事業	300	389	-	500	500	600	600	700
ソリューション事業	109	676	-	600	1,650	700	1,980	2,376
売上総利益	1,116	1,487	1,945	1,603	1,916	1,858	2,226	2,578
前期比	28.5%	33.2%	30.8%	17.2%	28.9%	15.9%	16.2%	15.8%
売上総利益率	18.9%	20.5%	20.5%	19.2%	20.5%	19.4%	20.5%	20.5%
販売費及び一般管理費	752	1,012	1,375	1,058	1,346	1,213	1,542	1,761
販管費率	12.8%	14.0%	14.5%	12.7%	14.4%	12.7%	14.2%	14.0%
営業利益	364	474	570	545	570	645	684	817
前期比	20.2%	30.0%	20.2%	19.8%	20.2%	18.3%	20.0%	19.4%
営業利益率	6.2%	6.5%	6.0%	6.5%	6.1%	6.7%	6.3%	6.5%
経常利益	363	455	565	544	565	644	679	812
前期比	21.6%	25.5%	24.0%	19.8%	24.0%	18.4%	20.2%	19.6%
経常利益率	6.2%	6.3%	5.9%	6.5%	6.0%	6.7%	6.3%	6.5%
当期純利益	241	326	392	360	389	426	468	560
前期比	21.2%	35.4%	20.0%	20.0%	19.3%	18.3%	20.3%	19.7%

(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。

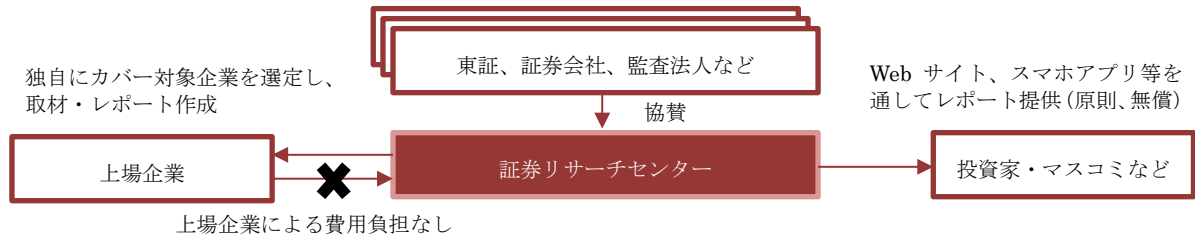
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を17年9月8日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

EY 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

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・間接的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ため、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。