

ホリスティック企業レポート ブランディングテクノロジー 7067 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2021年1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 20210119

ブランディングやデジタルマーケティング支援のための様々なソリューションを提供 独自のノウハウを活かし、中小・地方企業のデジタルシフトを支援

1. 会社概要

・ブランディングテクノロジー(以下、同社)グループは同社と関連会社の合計 6 社で構成されている。顧客企業に対し、マーケティング戦略の現状分析から戦略立案・実行、効果分析までに関する様々なソリューションを提供するデジタルマーケティング事業が主力で、その他のセグメントは、ブランド事業、オフショア関連事業である。

2. 財務面の分析

・21/3 期の会社計画は売上高 4,250~4,500 百万円(前期比 17.7~12.8% 減)、営業損失 145~75 百万円(20/3 期は 63 百万円の利益)である。業績悪化の要因は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響による案件獲得機会の減少や納期の遅延である。

・収益性、成長性について、同社と同様に運用型広告を含むデジタルマーケティング支援事業やネットビジネス支援事業を主力とする企業 3 社との財務指標の比較では、他の 3 社を上回る項目はない。これは、同社が他社よりも広告予算の小さい企業を主要顧客としていることが要因と考えられる。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、同社が事業開始以来積み重ねてきた中小企業との取引実績などにあると考えられる。

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、市場変化への対応や、高い専門性を持つ人材の確保及び育成体制の強化などが挙げられる。

・同社は、地方中小企業へのサービス強化などに取り組み、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。

5. アナリストの評価

・企業のマーケティング活動のデジタルシフトが今後一層進むなか、証券リサーチセンターでは同社が地域や業種を限定せず、幅広いクライアントの開拓を進めてきた実績を活かして新規顧客の獲得を進めることは可能と考えている。

・証券リサーチセンターでは 21/3 期業績については会社計画レンジ内の水準を、22/3 期には増収増益に転じると予想している。

アナリスト: 佐々木加奈

+81(0)3-6812-2521

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】

2021/1/15

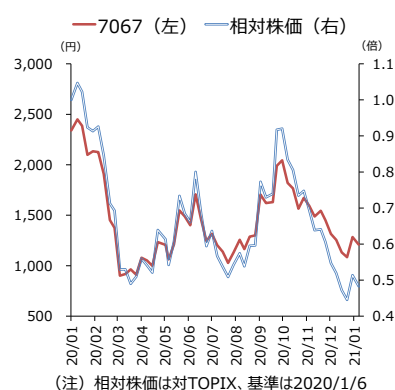
株価 (円)	1,209
発行済株式数 (株)	1,615,800
時価総額 (百万円)	1,954

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	45.3	-	46.5
PBR (倍)	1.8	1.8	1.8
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1ヵ月	3ヵ月	12ヵ月
リターン (%)	11.5	-22.7	-42.4
対TOPIX (%)	8.4	-34.3	-47.7

【株価チャート】



【7067 ブランディングテクノロジー 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)
2019/3		4,992	7.0	147	41.8	152	33.7	95	24.2	64.4	586.7	0.0
2020/3		5,161	3.4	63	-56.8	57	-62.1	42	-55.8	26.7	689.7	0.0
2021/3	CE	4,250~ 4,500	-17.7~ -12.8	-145~ -75	-	-142~ -72	-	-50~ 20	-	-31.4~ 12.5	-	0.0
2021/3	E	4,340	-15.9	-132	-	-132	-	-43	-	-26.6	657.9	0.0
2022/3	E	4,960	14.3	64	-	64	-	42	-	26.0	683.9	0.0
2023/3	E	5,590	12.7	144	125.0	144	125.0	96	128.6	59.4	743.3	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

ベーシック・レポート

2/27

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。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 顧客企業のブランド価値を高めるためのソリューションを提供

ブランディングテクノロジー(以下、同社)グループは、ブランド事業及びデジタルマーケティング事業を行う同社、オフショア関連事業を行うアザナ、VieTry CO.,LTD.、管理部門業務の受託を行う Branding Technology Asia PTE.LTD.、20 年 9 月に設立した地方企業や自治体などのデジタルシフトを支援するソーシャルスタジオ、10 月に設立したオウンドメディアの構築・運用などを行うファングリーで構成されている(図表 1)。

尚、ソーシャルスタジオは同社の持分法適用会社である。VieTry CO.,LTD.は Branding Technology Asia PTE.LTD.の子会社で、同社にとっては孫会社にあたる。

【図表 1】グループ会社の概要

会社名	所在地	主な事業内容
ブランディングテクノロジー	東京都渋谷区	マーケティング支援、各種コンサルティング、メディア制作・運用など
アザナ	沖縄県見城市	インターネット広告の運用、Webサイトの制作受託
Brabding Techonology Asia PTE.LTD.	シンガポール・ロビンソンロード	管理部門業務の受託、資金の貸付
VieTry CO.,LTD.	ベトナム・ホーチミン市	Webサイトの制作受託
ファングリー	東京都渋谷区	オウンドメディアの構築・運用、コンテンツ制作全般など
ソーシャルスタジオ(持分法適用会社)	東京都渋谷区	地方企業や自治体のデジタルマーケティング支援

(出所) ブランディングテクノロジー有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、01 年 8 月に歯科医院専門サイト「歯科タウンドットコム」の運営を目的として設立され、設立時の社名はフリーセルであった。現社名になったのは 18 年 11 月である。

同社は、企業にとってのブランドとは、存在意義や存在価値、独自の強みを形成するための軸となる重要なものと捉えている。ブランドを起点として企業活動を展開することを「ブランドファースト」と呼び、「ブランドファースト」に基づいた企業活動を、インターネットを活用して支援し、顧客企業の成長に貢献することを目指している。

◆ デジタルマーケティング事業が主力

同社は、マーケティングに精通した担当者がいないことに加え、予算規模が小さいために総合広告代理店や大手ネット広告代理店にマーケティング支援を依頼することが難しい中小企業を主なターゲットとしている。

セグメントはブランド事業、デジタルマーケティング事業、オフショア関連事

業に分類されており、21/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上構成比はデジタルマーケティング事業が 69.2%と大きな部分を占めている(図表 2)。

【図表 2】事業別売上高とセグメント利益

(単位: 百万円)

セグメント		売上高				営業利益				
		19/3期	20/3期	21/3期 上期	前年 同期比	19/3期	20/3期	21/3期 上期	前年 同期比	利益率
報告 セグメント	ブランド事業	1,514	1,473	618	-19.9%	323	286	106	-34.7%	17.3%
	デジタルマーケティング事業	3,342	3,557	1,471	-14.9%	195	244	47	-57.9%	3.2%
	オフショア関連事業	291	300	122	-17.0%	7	12	-1	-	-
調整額		-156	-171	-84	-	-378	-479	-243	-	-
合計		4,992	5,161	2,128	-17.0%	147	63	-90	-	-

(注) 前年同期比は 20/3 期上期と 21/3 期上期との比較、利益率は 21/3 期上期のもの

(出所) ブランディングテクノロジー決算短信を基に証券リサーチセンター作成

◆ ブランド事業

「ブランドファースト」の考え方のもと、顧客が抱える収益拡大や人材育成に関する課題に対する多様なソリューションを提供している(図表 3)。

提供する主なサービスは 1) オウンドメディア構築、2) 経営サポートサービス、3) コンテンツ制作、4) 自社メディア運用、5) 歯科医院経営サービスである。

【図表 3】ブランド事業の概要



(出所) ブランディングテクノロジー決算説明会資料

注 1) ランディングページ
ユーザーが初めにアクセスする
Web ページの入り口となるペー
ジのこと。

1) オウンドメディア構築

オウンドメディアとは、企業が自社で所有し、消費者に向けて発信する媒体のことを指す。具体的には、Web サイト、ランディングページ^{注 1}、チラシやパンフレットといったもので、同社はこれらの制作を行っている。これまで Web サイトやパンフレットなどの制作を手掛けた顧客の業種は、化粧品製造・販売、住宅リフォーム、観光・旅館業、歯科医院など多岐にわたっており、業種ごとに効果的なブランディング要素を盛り込んだサイトやパンフレットなどの制作に注力している。

2) 経営サポートサービス

オウンドメディアの構築を行った顧客に対して、成果を最大化するためにアクセス解析レポートの提出、Web サイトの修正といったサポートを行っている。また、事業戦略やブランド戦略、マーケティング戦略などの相談にも対応し、顧客企業の経営を総合的に支援している。同社と経営サポート契約を結んでいる企業は 20 年 3 月末時点で約 3,000 社となっている。

3) コンテンツ制作

ブログやメールマガジン、SNS などを活用し、商品やサービスの特性や魅力を消費者に伝えるための記事コンテンツや動画コンテンツなどの企画・制作を請け負っている。動画コンテンツは 1,300 本以上の制作実績があり、最近では AR(拡張現実)、VR(仮想現実)といった最新技術を使ったコンテンツの制作も行っている。

4) 自社メディア運用

全国の歯科医院の検索、診療予約が可能な Web サイト「歯科タウン」、歯に関する悩みに専門家が回答する「Ha・no・ne(ハノネ)」、不動産売却に関する情報サイト「イエジン」を運用している。

01 年 8 月の会社設立と同時に開始した「歯科タウン」に掲載されている歯科医院は 68,000 を超えている。利用者は、エリアや時間、診療内容に加え個室診療であるかどうか、駐車場や託児施設の有無など、細かい条件を指定して歯科医院を選択し、予約することが可能となっている。

5) 歯科医院経営サービス

自社開発したツール「歯科医院経営改善ツール(ケイカイ)」、「治療計画書作成ツール(メディアモーレ)」、「歯科医院専用チャットボット^{注 2}(デンタボット)」を提供し、歯科医院の経営をサポートしている。

注 2) チャットボット
「チャット」と「ロボット」を組み合わせた造語で、テキストや音声を通じて自動的に会話するプログラムのこと。

◆ デジタルマーケティング事業

顧客企業に対し、マーケティング戦略の現状分析から戦略立案・実行、効果分析までに関する様々なソリューションを提供している(図表 4)。

【図表4】デジタルマーケティング事業の提供ソリューション

提供ソリューション		
最新のアドテック活用+パフォーマンス改善でストック収益化		
リスティング広告	記事広告	アクセス解析コンサル
ディスプレイ広告	MEO施策	SEOコンサル
リターゲティング広告	Youtube / 動画広告	SEO内部施策 / 外部施策
純広告	LPO施策	CRMコンサルティング
コンテンツSEO	EFO施策	Indeed広告
SNS広告	E-book制作	求人検索エンジン対策
デジタル連動DM	アフィリエイト広告	インフルエンサー活用
デジタル連動ボスティング	MA導入・運用支援	メールマガジン
顧客数370		※2020年3月現在

(出所) ブランディングテクノロジー決算説明会資料

提供する主なサービスは 1) インターネット広告運用、2) デジタルマーケティングツール支援、3) 定期訪問コンサルティング、4) SEO コンサルティングである。

1) インターネット広告運用

運用型広告を中心に、様々な種類のインターネット広告に関するコンサルティングから配信、広告効果の測定までを行っている。運用型広告向けが同社のインターネット広告運用の売上高の8割程度を占めている。

運用型広告とは、広告主の予算や掲載するサイトと広告内容の関連度に応じてリアルタイムで最適な広告枠に出稿する広告手法である。そのなかの検索連動型広告(リスティング広告)とは、ヤフーやグーグルなどが提供する検索エンジンに検索キーワードを入力すると、Web サイトへのリンクが複数表示されると同時に、検索キーワードに関連して表示される広告である。広告主は、キーワード単位での広告出稿が可能で、閲覧者が広告をクリックすることで広告主に料金が発生するクリック課金システムとなっている。閲覧者がクリックしなければ料金が発生しないため、広告主にとって費用対効果の高い広告運用が可能となる。

2) デジタルマーケティングツール支援

Web サイトに訪れるユーザーが何に興味を持ち、どのような経路で訪問し

ているかについて、アクセス情報を収集して解析する「アクセス解析ツール」などの販売や、アクセス解析データに基づいたコンサルティングを行っている。

3) 定期訪問コンサルティング

担当コンサルタントが顧客企業を定期的に訪問し、デジタルマーケティング戦略立案、マーケティングデータの分析・解析等を支援している。

4) SEO コンサルティング

SEO(Search Engine Optimization)とは、検索結果において Web サイトの露出をより多くするために行う一連の施策のことである。同社では、GAIQ注3の有資格者が検索結果の変動要因を分析し、顧客へ改善案の提案を行っている。

注3) GAIQ

Google アナリティクス個人認定資格のことで、Google が提供するアクセス解析ツールに関する習熟度を認定するもの。

◆ オフショア関連事業

沖縄に拠点を置くアザナ及びベトナムに拠点を置く VieTry CO.,LTD. は、アジア圏に事務所のある日系企業や現地企業に対してオウンドメディアの構築及び保守運用、デジタル領域におけるマーケティング支援を行っている。

尚、アザナ及び VieTry CO.,LTD.は同社から Web サイト制作工程の一部を請け負うなど、ブランド事業及びデジタルマーケティング事業を支援する役割も担っている。20/3 期における外部顧客向け売上高 133 百万円に対して、内部売上高又は振替高は 167 百万円となっている。

> ビジネスモデル

◆ 「ブランドファースト」を軸とした事業展開

同社の特徴及び強みは以下の4点である。

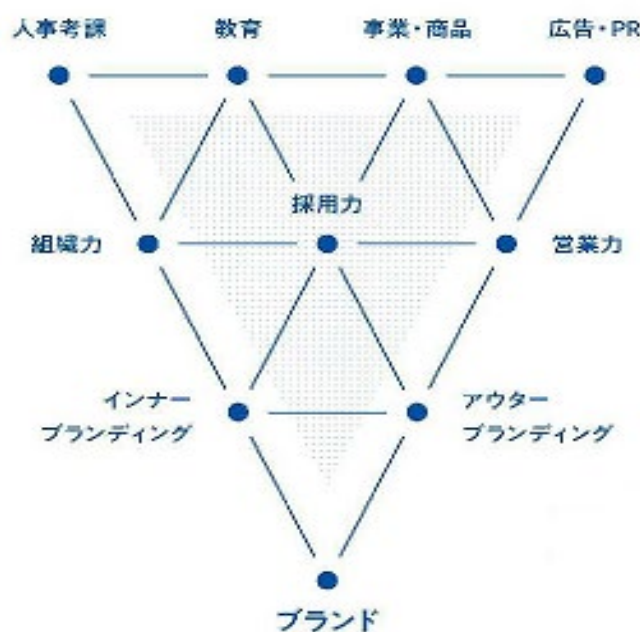
1. 「ブランドファースト」を軸とした事業展開

同社は、ブランドを構成する要素として、1) 理念としての存在意義、2) ビジョン (目指す未来)、3) コーポレートストーリー、4) 行動指針や社是・社風、5) 競争優位性の明確化の5つを挙げており、これらの要素をブラッシュアップし、一貫性を持たせることがブランドの構築につながると考えている。ブランドを構築することが、企業として成長するための第一歩になるという考え方を「ブランドファースト」し、それを軸とした事業展開を行っている。

ブランドを広く浸透させるため、社内スタッフなどに対するインナーブランディング、顧客や取引先、社会などに対するアウターブランディングに分けて取り組んでいる。インナーブランディングの推進により採用や教育、人事考課などに一貫性が生まれて組織力の強化につな

がり、アウターブランディングの推進により、広告を含めたマーケティング活動に一貫性が生まれ、営業力の強化につながるとしている。また、インナー・アウター双方のブランディング強化により、企業自体のブランド力が向上し、採用力の強化につながると考えている(図表5)。

【図表5】「ブランドファースト」のフレームワーク



(出所) ブランディングテクノロジー成長可能性に関する説明資料

2. 中小企業の課題を熟知したフロント人材

デジタルマーケティング事業では、顧客に対するコンサルティング、ブランド及びマーケティングに関する戦略企画、広告支援などを一貫してサポートする担当者を企業ごとに配している。同社は、こうした人材を「フロント人材」と呼んでおり、育成のためにMBA研修やマーケティング研修など多様な研修を継続的に実施している。

また、フロント人材は顧客の目的や課題、予算に合わせてデザイナーやエンジニアといったスペシャリストの中から最適な人選をし、顧客ごとにプロジェクトチームを編成して運営を行う仕組みとなっている。こうした取り組みにより顧客満足度を高め、継続会員の増加につなげている。

3. 継続会員が多く、ストック売上高の比率が高い

20/3 期末における毎月課金の継続会員は、ブランド事業が約 3,000 社、デジタルマーケティング事業が約 370 社である。同社は、継続会員からの売上高をストック売上としており、20/3 期におけるストック売上比率は約 8 割となっている。

4. グループ企業を活かした事業展開

オフショア関連事業を行うアザナ及び VieTry CO.,LTD.は、サイト制作やシステム構築、パンフレットのデザイン作成などを行い、ブランド事業、デジタルマーケティング事業を支援している。また、Branding Technology Asia PTE.LTD.は、翻訳などのグループ内業務の一部を担当している。グループ内で業務を分担することにより、コストの低減と品質の維持を実現している。

◆ 売上原価の大きなものは広告媒体運営会社に支払う媒体費

ブランド事業の売上高はメディア制作及び運用、コンテンツ制作及びマーケティング支援に対して顧客から受領する代金である。デジタルマーケティング事業の売上高は、顧客に対してコンサルティングや戦略企画、広告運用支援などを提供して受領する代金である。オフショア関連事業における売上高は、Web サイト制作及び運用などを行うことにより受領する代金である。

同社の売上原価の約 77%が広告媒体運営会社に支払う媒体費である(20/3 期実績)。その他はパートナー企業に支払う外注費、労務費である。原価率は 18/3 期が 74.3%、19/3 期が 74.6%、20/3 期が 76.0%、21/3 期上期が 78.2%である。20/3 期に原価率が上昇したのは、第 4 四半期に新型コロナウイルス感染症拡大の影響による納期遅延でブランド事業が減収となったことや、同事業の複数のオウンドメディア構築案件において労務工数が増加したためである。21/3 期上期に上昇したのは、ブランド事業、デジタルマーケティング事業において案件納期の遅延が発生したためである。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の大きなものは管理部門の人件費(給料及び手当)で販管費の約 41%を占めている。その他は支払手数料などで、販管費率は 18/3 期が 23.5%、19/3 期が 22.5%、20/3 期が 22.8%、21/3 期上期が 26.1%である。売上高の伸びにより 19/3 期まで低下傾向にあったが、20/3 期は増収率の鈍化により若干上昇し、21/3 期上期は減収により上昇している。

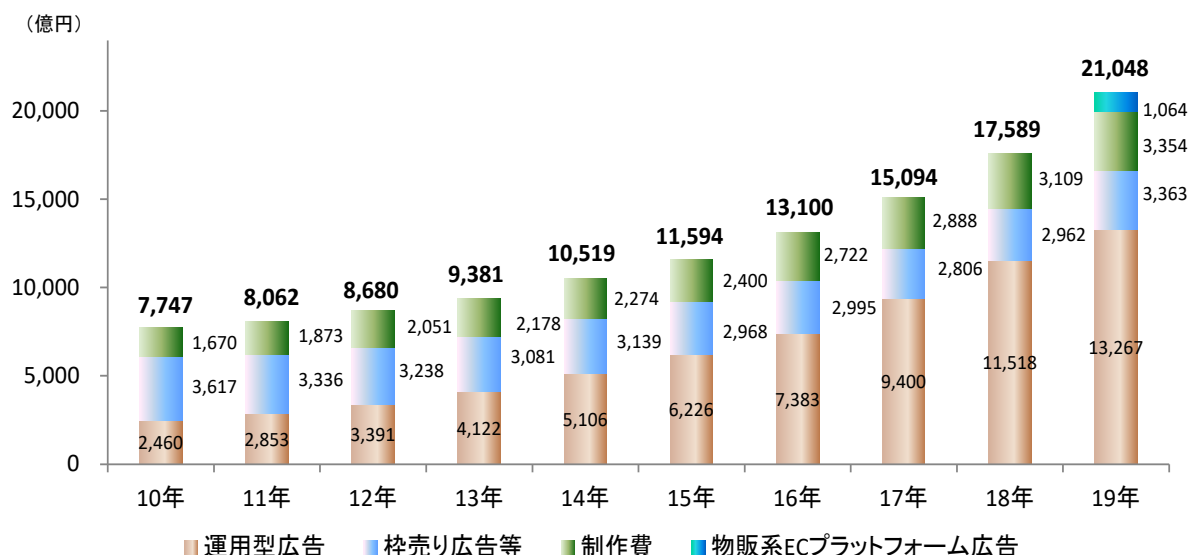
> 業界環境と競合

◆ インターネット広告市場が拡大中

電通が20年2月に発表した「2019年日本の広告費」によると、インターネット広告市場は拡大が続いている(図表6)。これは、インターネットやスマートフォンの普及に加え、企業の広告出稿が従来の主力媒体(テレビや雑誌など)からインターネットメディアにシフトしていることが要因と考えられる。

同社が主に扱う運用型広告の市場規模は、19年に前年比15.2%増の1兆3,267億円となり、インターネット広告市場全体の63.0%に達している。また、広告活動を自社サイト(オウンドメディア)を中心として行う企業が増加したことに伴い制作費は前年比7.9%増の3,354億円となっている。

【図表6】インターネット広告の市場規模推移



(注) 物販系ECプラットフォーム広告は19年からの新設項目

(出所) 電通「2019年日本の広告費」、D2C、サイバー・コミュニケーションズ、電通、電通デジタル「2019年日本の広告費 インターネット広告媒体費 詳細分析」により証券リサーチセンター作成

◆ 競合

インターネット広告市場へは、大手総合広告代理店である電通をはじめ多数の企業が参入している。

現在、インターネット広告関連事業を手掛ける上場企業としては、ネット広告代理が主力事業のフルスピード(2159 東証二部)、検索連動型広告などを手掛けるアウンコンサルティング(2459 東証二部)、アフィリエイト(成果報酬型)広告が主力のアドウェイズ(2489 東証一部)などがある。

同社と事業規模や事業内容が類似しているのは、デジタルマーケティング事業を主力とし、ファッション・アクセサリ業界の顧客を数多く持つ Orchestra Holdings (6533 東証一部)、地方の中小企業の運用型広告を中心に扱うソウルドアウト (6553 東証一部)、インターネット広告事業の単一セグメントで、地方に拠点を置く中小企業向けが売上の約 4 割を占めるイーエムネットジャパン(7036 東証マザーズ)である。

同社の顧客は契約額が月額 50 万円以下の中小企業が多く、予算規模の面から Orchestra Holdings やソウルドアウトと競合する機会は少ない模様である。尚、両社の月契約額は不明であるが、Orchestra Holdings の顧客は同社より規模の大きい企業が多いため契約額も同社を上回り、ソウルドアウトは売上高と継続社数を考慮すると契約額は 50 万円超と推測される。同社は、50 万円以下の中小企業もターゲットとするイーエムネットジャパンとは競合する場合があるとしている。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 06 年に Web コンサルティング事業を開始

同社は、01 年 8 月に歯科医院専門ポータルサイト「歯科タウンドットコム」の運営を目的として設立された(図表 7)。06 年 4 月に Web サイトの問題調査、原因分析、改善策の提示等のサービスを提供する Web コンサルティング事業を開始し、これが現在のブランド事業につながっている。同時に 06 年から 07 年にかけてグーグルやヤフーと代理店契約をして広告代理事業へ進出した。これが、現在のデジタルマーケティング事業につながっている。

10 年 4 月に沖縄マーケティングセンターを開設し、12 年 3 月に Web サイトの制作・保守、ソフトウェアの開発拠点としてベトナムに FREESALE VIETNAM CO.,LTD. (19 年 2 月に VieTry CO.,LTD.に商号変更)を設立した。13 年 3 月に ASEAN 地域の活動拠点としてシンガポールに FREESALE ASIA PTE.LTD.(18 年 11 月に Branding Technology Asia PTE.LTD.に商号変更)を設立し、4 月に Web サイトの制作・保守、ソフトウェアの国内開発拠点として、沖縄マーケティングセンター事業を分割し、アザナを設立した。同年 5 月、FREESALE ASIA PTE.LTD. (現 Branding Technology Asia PTE.LTD.) に FREESALE VIETNAM CO.,LTD. (現 VieTry CO.,LTD.) の全株式を譲渡した。

19 年 6 月に東京証券取引所マザーズ市場へ株式を上場した。20 年 9 月に、スカラ (4845 東証一部) が 51%、同社が 49%出資して持分法適用会社ソーシャルスタジオを設立し、10 月に同社の制作部門の一部を独立して 100%子会社ファングリーを設立した。

同社の創業者である武吉広大氏は、現代表取締役社長の木村裕紀氏との経営ビジョンの違いから 14 年に同社の代表取締役会長を辞任し、その後インターネットマーケティング事業を行うファインズの代表取締役を務め、19 年 6 月にファインズの取締役会長を辞任している。

木村氏は、國學院大學中退後 99 年にテレウェイヴ(現アイフラッグ)に入社し、新規事業の立ち上げに関わった。05 年に同社の前身であるフリーセルに入社し、翌年 2 月に取締役、07 年 3 月に常務取締役、09 年 4 月に代表取締役社長に就任した。

注 4) ブランド・プランナー
企業ブランディングにおける知識・スキルを有し、企業のブランディングを推進する中核的存在のことを指す。

同氏は企業のブランディングについて深い知見を持ち、15 年に著書「ブランドファースト」を上梓している。現在、学習コンテンツを提供してブランド・プランナー^{注 4}の育成を図る一般社団法人ブランド・プランナー協会の理事を務めている。

【図表 7】沿革

年	月	事項
2001年	8月	歯科医院専門ポータルサイト「歯科タウンドットコム」の運営を目的として有限会社フリーセルを設立
2002年	1月	株式会社フリーセルへ組織変更
2006年	4月	Webサイトの問題調査、原因分析、改善策の提示によるWebサイト効率化のためのサービスであるWebコンサルティング事業を開始
	10月	グーグル合同会社の「グーグルアドワーズ」代理店に認定
2007年	12月	ヤフー株式会社(現 Zホールディングス株式会社)の「オーバーチュアオンライン」代理店に認定
2010年	4月	インターネット広告の運用強化のため沖縄マーケティングセンターを開設
2012年	3月	Webサイトの制作・保守・ソフトウェア開発の海外生産拠点として、ベトナムにFREESALE VIETNAM CO.,LTD.(19年2月にVieTry CO.,LTD.に商号変更)を設立
2013年	3月	ASEAN地域の活動拠点として、シンガポールにFREESALE ASIA PTE.LTD.(18年11月にBranding Technology Asia PTE.LTD.に商号変更)を設立
	4月	Webサイトの制作・保守・ソフトウェア開発の国内生産拠点として、沖縄マーケティングセンター事業を分割し、株式会社アザナを設立
	5月	子会社FREESALE ASIA PTE.LTD.(現 Branding Technology Asia PTE.LTD.)に子会社FREESALE VIETNAM CO.,LTD.(現 VieTry CO.,LTD.)の全株式を譲渡
2018年	11月	ブランディングテクノロジー株式会社に商号変更
2019年	6月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
2020年	9月	株式会社スカラと合併で株式会社ソーシャルスタジオ(持分方適用会社)を設立
	10月	同社の制作部門を独立し、子会社ファングリーを設立

(出所) ブランディングテクノロジー有価証券報告書、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社は企業理念として「共存共栄の精神で世の中に新たな価値と笑顔を創出します」を掲げており、中小企業のデジタルシフトを総合的に支援し、企業価値及びブランド価値の向上を図ることを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 株主

20年9月末時点で代表取締役社長の木村氏の資産管理会社が36.7%、木村氏が22.4%、合計で59.0%を保有している(図表8)。第4位は同社の従業員持株会、第6位は業務提携先のスカラである。第5位の鈴木氏、第7位の川名氏、第9位の伊藤氏は同社と事業上の関係はない。

上位10名で68.9%が保有されている。

【図表8】大株主の状況

株主(敬称略)	20年9月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	
株式会社アズーロ	583,000	36.7%	1	代表取締役社長の資産管理会社
木村 裕紀	355,300	22.4%	2	代表取締役社長
株式会社SBI証券	36,500	2.3%	3	
ブランディングテクノロジー従業員持株会	30,600	1.9%	4	
鈴木 良直	20,000	1.3%	5	
株式会社スカラ	18,100	1.1%	6	
川名 貴行	14,400	0.9%	7	
小川 悟	14,400	0.9%	7	取締役
伊藤 伸明	12,500	0.8%	9	
X Capital 有限責任事業組合	10,800	0.7%	10	
(大株主上位10名)	1,095,600	68.9%	-	20/3期末時点
(新株予約権による潜在株式数)	31,000	2.0%	-	
発行済株式総数	1,589,655	100.0%	-	発行済株式数1,615,400株から自己株式25,745株を控除

(出所) ブランディングテクノロジー四半期報告書より証券リサーチセンター作成

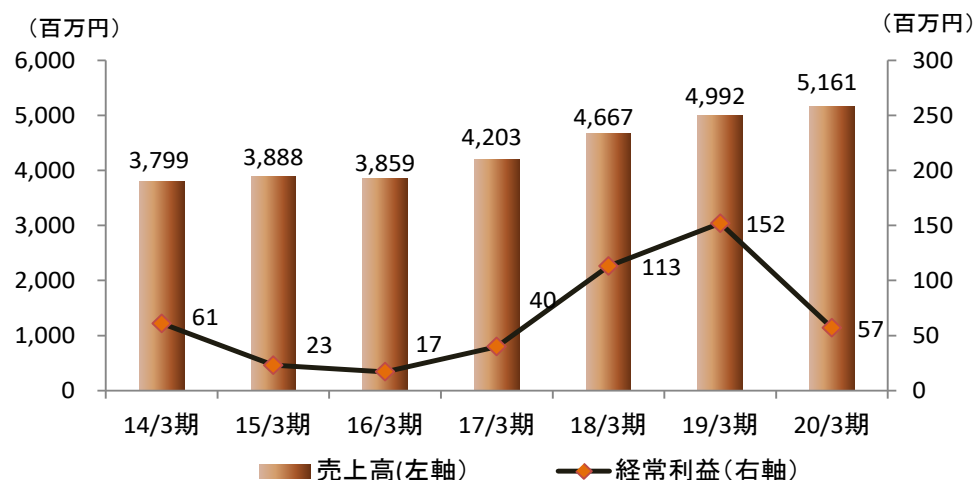
2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は14/3期以降の分が開示されている(図表9)。14/3期から16/3期までは売上高はほぼ横ばいで、経常減益が続いた。この時期は、創業者の辞任後にブランドファーストを軸とした経営に移行する事業の再構築期であり、その後は再構築の効果が現れ19/3期まで売上高、経常利益とも成長が続いた。

【図表9】売上高、経常利益の推移



(注) 連結決算の開示は18/3期から。17/3期までは単体数値

(出所) ブランディングテクノロジー届出目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 20年3月期は上場時に公表した会社計画を下回った

20/3期の売上高は前期比3.4%増の5,161百万円、営業利益が同56.8%減の63百万円、経常利益が同62.1%減の57百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同55.8%減の42百万円であった。

ブランド事業は、第4四半期において新型コロナウイルス感染症拡大の影響による案件獲得機会の減少や納期の遅延があった。このため売上高は前期比2.7%減の1,470百万円、セグメント利益は同11.6%減の286百万円となった。セグメント利益の減少幅が大きいのは、複数のプロジェクトにおいて、内容の変更などにより労務工数が超過したためである。

デジタルマーケティング事業は、ブランド事業と同様に第4四半期に顧客が広告出稿を停止した影響を受けたものの、第3四半期までは新規顧客の獲得が順調に進んだことに加え、既存顧客との取引額も増加した。同事業の売上高は前期比6.4%増の3,557百万円、セグメント利益は同24.8%増の244百万円であった。

オフショア関連事業の売上高は前期比 4.2%減の 133 百万円、セグメント利益は同 82.4%増の 12 百万円であった。新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受け減収となった一方、案件単価の上昇により増益となった。

ブランド事業における労務費の増加により、売上総利益率は前期比 1.4%ポイント低下し、納期の遅延が発生したことによる増収率の鈍化により販管費率は同 0.3%ポイント上昇した。

同社が 19 年 6 月の上場時に公表した会社計画(売上高 5,300 百万円、営業利益 180 百万円、経常利益 175 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 116 百万円)に対しては、売上高、各利益ともに下回った。

◆ 21 年 3 月期上期決算概要

21/3 期上期の業績は、売上高 2,128 百万円(前年同期比 17.0%減)、営業損失 90 百万円(前年同期は 61 百万円の利益)、経常損失 92 百万円(同 52 百万円の利益)、親会社株主に帰属する四半期純損失 67 百万円(同 28 百万円の利益)であった。

ブランド事業は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響による案件納期の遅延があった。このため売上高は 613 百万円(前年同期比 20.3%減)、セグメント利益は 106 百万円(同 34.7%減)となった。

デジタルマーケティング事業は、緊急事態宣言を受けて既存取引先が広告出稿を停止した影響を受けた。同事業の売上高は 1,471 百万円(前年同期比 14.9%減)、セグメント利益は 47 百万円(同 57.9%減)であった。

オフショア関連事業の売上高は 42 百万円(前年同期比 35.2%減)、セグメント損失は 1 百万円(前年同期は 8 百万円の利益)であった。既存顧客の案件の納品が遅延して大幅減収となり、固定費を吸収できず損失を計上した。

各事業のセグメント利益が減少するなか、全社費用は前年同期の 223 百万円から 243 百万円となり、営業損失を計上した。尚、第 1 四半期は売上高 1,005 百万円、営業損失 51 百万円、第 2 四半期は売上高 1,123 百万円、営業損失 39 百万円となっている。

＞ 他社との比較

◆ デジタルマーケティング支援事業などを行う企業と比較

同社と同様に運用型広告を含むデジタルマーケティング支援事業やネットビジネス支援事業を主力とする企業と財務指標を比較した。

比較対象企業として、主力のデジタルマーケティング事業で運用型広告等の運営を行う Orchestra Holdings、運用型広告を含むネットビジネス支援事業を行い、地方の中小企業をターゲットとする点が同社と共通しているソウルドアウト、運用型広告を中心としたインターネット広告事業を行い、地方に拠点を置く中小企業の売上比率が高いイーエムネットジャパンを選定した(図表 10)。

【図表 10】財務指標比較：デジタルマーケティング支援事業などを行う企業

項目	銘柄	コード	ブランディング テクノロジー	Orchestra Holdings	ソウルドアウト	イーエムネット ジャパン
		直近決算期	7067 20/3	6533 19/12	6553 19/12	7036 19/12
規模	売上高	百万円	5,161	9,339	19,702	7,855
	経常利益	百万円	57	534	699	334
	総資産	百万円	1,845	3,762	6,152	2,512
収益性	自己資本利益率	%	3.8	22.3	13.2	25.5
	総資産経常利益率	%	3.1	16.5	11.8	14.4
	売上高営業利益率	%	1.2	5.7	3.7	4.2
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	7.1	23.8	32.1	14.1
	経常利益(同上)	%	12.2	21.4	12.4	44.4
	総資産(同上)	%	3.3	33.5	31.2	17.1
安全性	自己資本比率	%	60.0	35.9	48.7	41.4
	流動比率	%	252.4	132.0	162.9	153.9
	固定長期適合率	%	20.2	66.8	37.0	30.9

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び事業ポートフォリオ、創業からの年数などに違いがあるために単純比較はできないものの、収益性については3項目とも同社が他の3社を下回っている。これは、同社の事業規模が小さいことや、契約額が小さい企業が主要顧客であることが影響していると考えられる。成長性についても他の3社を下回っている。

安全性の面では、自己資本比率が他の3社を上回る水準にある。その他安全性の各数値についても良好で、財務基盤の安定性については問題ないと言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は中小企業との取引実績などにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。

知的資本の源泉のひとつは、同社が事業開始以来積み重ねてきた中小企業との取引実績にあると考えられる。また、06 年の Web コンサルティング事業開始時から蓄積している事業展開に関するノウハウも源泉のひとつと考えられる。

【 図表 11 】 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	・運営する自社メディアを閲覧する一般消費者	・「歯科タウン」ユーザー	特になし
			・「Ha・no・ne」ユーザー	特になし
			・「イエジン」ユーザー	特になし
	クライアント	・全国の中小企業	・ブランド事業の顧客企業数	約3,000社
			・デジタルマーケティング事業の顧客企業数	約370社
		・全国の歯科医院	・「ケイカイ」などの利用医院数	非開示
	ブランド	・大手ポータルサイトの代理店として認定	・「グーグル」「グーグルアドワーズ」代理店	06年10月に認定
			・ヤフー（現 Zホールディングス）「オーバーチュアオンライン」代理店	07年12月に認定
	ネットワーク	・沖縄の子会社アザナ、ベトナムの子会社 VieTry CO.,LTD.	・オフショア事業でWebサイト制作などを担当	特になし
		・全国に営業所を配して、効率的に営業活動を実施	・大阪、名古屋などに営業所を設置	本社の他、営業所4カ所
組織資本	プロセス	・戦略企画	・顧客ごとの専任担当者「フロント人材」がフロンストップで対応し、収益機会の拡大に貢献	特になし
		・広告運用支援		
		・分析・改善		
		・コンサルティング		
	知的財産 ノウハウ	・歯科医院向け経営サービスを開発して運用するノウハウ	・自社にWebエンジニアやデザイナーなどの技術者を擁する	特になし
		・蓄積されたブランド事業に関するノウハウ	・06年のWebコンサルティング事業開始以来蓄積したノウハウ	14年
人的資本	経営陣	・現代取締役社長の下での体制	・貸借対照表上のソフトウェア	21百万円
		・インセンティブ	・在任期間	11年
			・代表取締役社長及び資産管理会社の保有	938,300株（59.0%）※20年9月末時点
			・ストックオプション（取締役）	8,000株（0.5%）
	従業員	・企業風土（自らキャリアデザインして自分らしく働ける自由な社風）	・役員報酬総額（取締役） *社外取締役は除く	45百万円（3名）
			・従業員数	252名
			・平均年齢	32.1歳 ※単体181名平均
		・インセンティブ	・平均勤続年数	5.2年 ※単体181名平均
			・各事業で表彰制度を導入	特になし
			・キャリアアップのための研修制度を導入	特になし
			・従業員持株会制度を導入	30,600株を保有 ※20年9月末時点
			・ストックオプション制度を導入	23,000株（1.4%）

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 20/3 期か 20/3 期末のものとする

(出所) ブランディングテクノロジー有価証券報告書、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

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

会社資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は企業理念として「共存共栄の精神で世の中に新たな価値と笑顔を創出します」を掲げている。中小企業のデジタルシフトを総合的に支援して企業価値向上を図り、日本経済の活性化に貢献することを目指して事業に取り組んでいる。また、同社は連結税引後利益の1%もしくは最低 100 万円を社会貢献活動に毎年寄付することを定めている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は5名(社外取締役は1名)で構成されている。社外取締役の進護氏は、三菱商事(8058 東証一部)、インターロック、ミレニアムベンチャーパートナーズ、イレブン、ライフタイムパートナーズ、オアシスソリューションを経て18年1月に同社の社外取締役に就任した。シンクロカンパニー取締役、WIND-SMILE 社外取締役との兼任である。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、非常勤の2名が社外監査役である。常勤監査役の野村武史氏は、兼松江商(現 兼松 8020 東証一部)、兼松セミコンダクター、兼松日産農林、イノアックコーポレーションを経て08年4月に同社に入社し、15年6月に監査役に就任した。

社外監査役の中澤隆氏は公認会計士で日比谷監査法人及び茨城税理士法人の代表社員である。10年6月に同社の社外監査役に就任した。医療法人社団飛翔会の監事、ファインズ及び風力エネルギー研究所の社外監査役との兼任である。

同じく社外監査役の山寄一夫氏は、毎日新聞社、スポーツニッポン新聞社、毎日ビルディング、毎日新聞グループホールディングスを経て16年11月に同社の社外監査役に就任した。マイナビ及び日本ビジネスシステムズの社外監査役、チェノバの代表取締役社長との兼任である。

尚、20/3期の取締役会は25回、監査役会は14回開催された。進氏は取締役会25回の全てに出席している。中澤氏は取締役会25回の全てと監査役会14回のうち13回に、野村氏、山寄氏は取締役会25回、監査役会14回の全てに出席している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 市場変化への対応

インターネット関連市場は、技術革新や新たなサービスモデルの登場による既存サービスの陳腐化が絶え間なく起こる変化が激しい市場と同社は認識している。この市場のなかで事業規模を拡大するためには、新たなデジタルテクノロジーの進歩にタイムリーに対応して提供するサービスの利用価値を高めることが必要と考えており、最新の技術動向を把握して対応できる体制づくりや、迅速な意思決定ができる経営体制づくりに取り組んでいる。

◆ 人材の確保及び育成

質の高いサービス提供を継続し、今後の事業拡大につなげるためには、営業、制作、管理等の幅広い分野で高い専門性を持つ人材を確保することが必要と同社は認識している。そのために、新卒採用、中途採用ともに継続的に進めるとともに、教育制度の整備や人事評価制度の改善を行っていく考えである。

上場による社会的信用の向上が追い風となり、採用は順調に進んでいる模様であり、今後は、増加する人員に対応できるよう組織体制を強化することが必要となる。

> 今後の事業戦略

◆ スモール層へのサービス強化などに取り組む

同社は、1) スモール層（月額予算 1～50 万円の企業）へのサービス強化、2) ミドル層（同 50～300 万円の企業）／アッパー層（同 300～1,500 万円の企業）へのアプローチ、3) 地方中小企業の開拓などに取り組む、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。

1) スモール層へのサービス強化

日本には約 358 万社の企業が存在するが、その 99%超を従業員 100 名未満の中小企業（小規模事業者を含む）が占めている（中小企業庁「中小企業・小規模事業者の数」）。中小企業や地方企業は、広告を新聞や雑誌、テレビやラジオの CM といった従来のメディアに出稿している例が多く、中小企業の広告費全体に占めるインターネット広告費の割合は大企業と比べて低い水準にとどまっている。

同社は、大手広告代理店がターゲットとしない予算規模の企業の開拓にビジネスチャンスがあると考えており、広告を含むマーケティング活動への月額予算が 1～50 万円の企業への営業活動を強化する方針である。これまで積み重ねてきたブランディング及びデジタルシフトの実績を基に、顧客の業種や経営課題に合わせて設計したきめ細かいサービスの提供を図り、全国規模で新規顧客の開拓を進めていく考えである。

2) ミドル層／アッパー層へのアプローチ

同社が定義するミドル層／アッパー層とは、顧客の事業規模ではなく、同社との取引金額の大きい企業を指しており、月額予算 50～300 万円の企業をミドル層、300～1,500 万円の企業をアッパー層としている。これまでより予算規模の大きい企業の開拓にも注力すると同時に、中小企業の課題を熟知したフロント人材による対応を強化し、既存顧客の事業成長を実現してスモール層からミドル層へ、ミドル層からアッパー層へと引き上げを図る方針である。

3) 地方中小企業の開拓

地方中小企業へのサービスを強化し、顧客開拓を進める考えである。そのために同社は、19 年 9 月に福邦銀行（福井県福井市）と顧客紹介業務に関する契約を締結した。また、20 年 4 月にスカラと業務提携し、同年 9 月にはスカラと合弁会社を設立している。

スカラグループは、企業の課題をデジタル技術で解決する「価値共創プラットフォーム」を展開しており、20 年 4 月にグリットグループホールディングス（東京都新宿区）を完全子会社化して地方創生事業に注力する姿勢を示している。同社はスカラとの合弁会社ソーシャルスタジオにより、行政や自治体のデジタルシフト支援、地方中小企業の事業継承や継承後のブランディング支援、採用支援などを強化していく考えである。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 12 のようにまとめられる。

【 図表 12 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・大手広告代理店がターゲットとしない予算規模の企業をメインターゲットとしていること ・全国に幅広い業種のクライアントを持つこと ・「ブランドファースト」の考え方を軸とした独自性のある事業展開をしていること ・継続会員が多く、ストック売上高の比率が高いこと
弱み (Weakness)	・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・事業規模が小さいこと ・予算規模の小さい企業が顧客の中心であるため、同業他社比で収益性が高いとは言えないこと
機会 (Opportunity)	・インターネット広告市場の中期的な拡大が見込まれること ・地方企業におけるマーケティング活動のデジタルシフトが進む可能性が高いこと ・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)	・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

> 経営戦略の評価

◆ 地方の中小企業の取り込みによる事業拡大を予想

広告を含む企業のマーケティング活動のデジタルシフトが一層進むなか、広告費全体に占めるインターネット広告費が 10%程度にとどまっている中小企業におけるデジタルシフトの余地は大きいと証券リサーチセンター（以下、当センター）では考えている。

同社は、地方の中小企業へのサービス強化などに取り組み、顧客数の増加を図ると同時に、顧客の事業成長を継続的に支えてマーケティング予算の拡大を目指す考えを持っている。当センターでは、効率的なマーケティング活動が課題となっている地方中小企業は数多く、同社が地域や業種を限定せず、幅広いクライアントの開拓を進めてきた経験を活かして新規顧客を獲得することは可能と考えている。また、地方銀行と業務提携したことにより顧客紹介件数の増加が期待できるとともに、提携の成果が上がれば他の地銀との提携が進む可能性もあると考えている。

マーケティング予算が大きいミドル層／アッパー層については、大手広告代理店を含めた競合が激しい部分である。当センターでは、予算規模の大きい企業の開拓に主眼を置くのではなく、顧客と継続的な関係を結んで事業成長のサポートを行い、スモール層からミドル層へ、ミドル層からアッパー層へとステップアップする顧客を増やすことが重要と考えている。

今後の事業規模拡大に欠かせないのがフロント人材や営業人員を含めた継続的な人員の拡充である。同社では、新卒人材やネット広告やWeb マーケティング分野でのキャリアを持つ人材を積極的に採用している。現在は、上場による知名度向上が追い風となり、応募は多数ある模様である。当センターでは、今後も継続的に採用を進めると同時に教育体制も強化していくことが必要と考えている。

> 今後の業績見通し

◆ 21年3月期は営業損失となる会社計画

20年11月13日の上期決算発表と同時に公表した21/3期の会社計画は、売上高 4,250～4,500 百万円（前期比 17.7～12.8%減）、営業損失 145～75 百万円（20/3 期は 63 百万円の利益）、経常損失 142～72 百万円（同 57 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損益 50 百万円の損失～20 百万円の利益（同 42 百万円の利益）である（図表 13）。

【図表 13】21年3月期会社計画

（単位：百万円）

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	4,667	4,992	5,161	4,250～4,500	-17.7～-12.8%
ブランド事業	1,499	1,510	1,470	-	-
デジタルマーケティング事業	3,032	3,342	3,557	-	-
オフショア関連事業	134	139	133	-	-
売上総利益	1,198	1,269	1,240	-	-
売上総利益率	25.7%	25.4%	24.0%	-	-
営業利益	104	147	63	-145～-75	-
営業利益率	2.2%	3.0%	1.2%	-	-
経常利益	113	152	57	-142～-72	-
経常利益率	2.4%	3.0%	1.1%	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	76	95	42	-50～20	-

（出所）ブランディングテクノロジー決算短信、決算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高を公表していないものの、新型コロナウイルス感染拡大の影響による営業活動の停滞や、広告の出稿停止によりブランド事業、デジタルマーケティング事業ともに減収を想定している模様である。

減収となるなか、増員に伴う人件費の増加やリモートワーク導入に伴う費用の発生による営業損失を見込んでいる。尚、11月に事業譲渡した「外壁塗装コンシェルジュ」の譲渡益 94 百万円を特別利益に計上するため、親会社株主に帰属する当期純損益は 50 百万円の損失から上限 20 百万円の利益を見込んでいる。

配当については、当期純損失を計上する可能性があることを踏まえ、無配を継続する予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 21/3 期業績について売上高が前期比 15.9% 減の 4,340 百万円、営業損失が 132 百万円、経常損失が 132 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失が 43 百万円と、会社計画レンジ内の水準を予想する (図表 14)。

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) 事業別売上高については、ブランド事業は 1,250 百万円 (前期比 15.0%減)、期末の継続顧客数は 20/3 期末より 40 社程度増加する一方、1 社当たり予算は前期比 17%程度低下すると想定した。尚、下期の売上高は前年同期比 8.9%減の 637 百万円と予想する。

デジタルマーケティング事業は 3,000 百万円 (前期比 15.7%減)、期末の継続顧客数は 20/3 期末より 65 社程度増加する一方、1 社当たり予算は前期比 14%程度低下すると想定した。下期の売上高は前年同期比 16.4%減の 1,529 百万円と予想する。

オフショア関連事業は、案件数の減少により 90 百万円 (前期比 32.3%減) と予想した。下期の売上高は前年同期比 28.9%減の 48 百万円と予想する。

2) 売上総利益率は、上期の 21.9%から下期には既存取引先の広告出稿の回復により 22.2%に改善するものの、通期では前期比 2.0%ポイント悪化の 22.0%と予想する。

3) 販管費率は、上期の 26.1%から下期はリモートワーク導入に伴う費用の一巡により 24.0%へ改善するものの、通期では前期比 2.2%ポイントの悪化の 25.0%を予想した。期末社員数は前期末より 10 名増加の 262 名とし、これに伴い人件費 (給料及び手当) は 20/3 期より 40 百万円増加の 523 百万円を予想した。

【図表 14】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)

		19/3	20/3	21/3CE	21/3E	22/3E	23/3E		
損益計算書									
売上高		4,992	5,161	4,250~4,500	4,340	4,960	5,590		
	前期比	7.0%	3.4%	-17.7~-12.8%	-15.9%	14.3%	12.7%		
ブランド事業		1,510	1,470	-	1,250	1,390	1,540		
デジタルマーケティング事業		3,342	3,557	-	3,000	3,450	3,910		
オフショア関連事業		139	133	-	90	120	140		
売上総利益		1,269	1,240	-	954	1,165	1,341		
	前期比	5.9%	-2.3%	-	-23.1%	22.1%	15.1%		
	売上総利益率	25.4%	24.0%	-	22.0%	23.5%	24.0%		
販売費及び一般管理費		1,121	1,176	-	1,086	1,101	1,197		
	販管費率	22.5%	22.8%	-	25.0%	22.2%	21.4%		
営業利益		147	63	-145~-75	-132	64	144		
	前期比	41.8%	-56.8%	-	-	-	125.0%		
	営業利益率	3.0%	1.2%	-	-	1.3%	2.6%		
経常利益		152	57	-142~-72	-132	64	144		
	前期比	33.7%	-62.1%	-	-	-	125.0%		
	経常利益率	3.0%	1.1%	-	-	1.3%	2.6%		
親会社株主に帰属する当期純利益		95	42	-50~20	-43	42	96		
	前期比	24.2%	-55.8%	-	-	-	128.6%		
◆セグメント利益の予想									
	売上高			セグメント利益					
	21/3期 (予)	22/3期 (予)	23/3期 (予)	21/3期 (予)	セグメント 利益率	22/3期 (予)	セグメント 利益率	23/3期 (予)	セグメント 利益率
ブランド事業	1,250	1,390	1,540	230	18.4%	300	21.6%	350	22.7%
デジタルマーケティング事業	3,000	3,450	3,910	130	4.3%	264	7.7%	310	7.9%
オフショア関連事業	90	120	140	0	-	10	8.3%	14	10.0%
全社費用	-	-	-	-492	-	-510	-	-530	-
合計	4,340	4,960	5,590	-132	-	64	1.3%	144	2.6%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ブランディングテクノロジー決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

22/3 期以降の業績予想については、ブランド事業の期末の継続顧客が 22/3 期に 22 社、23/3 期に 38 社増加し、1 社当たり予算は年率 8%程度上昇、デジタルマーケティング事業の期末の継続顧客が 22/3 期、23/3 期ともに 40 社増加し、1 社当たり予算は年率 1%程度上昇すると想定して策定した。22/3 期の売上高は前期比 14.3%増の 4,960 百万円、営業利益は 64 百万円、23/3 期の売上高は前期比 12.7%増の 5,590 百万円、営業利益は同 125.0%増の 144 百万円と予想する。

1 社当たり予算の上昇と外注費の抑制により売上総利益率は 22/3 期に前期比 1.5%ポイント、23/3 期に同 0.5%ポイントの改善、販管費率は人件費の増加を売上増で吸収して 22/3 期に前期比 2.8%ポイント、23/3 期に同 0.8%ポイントの改善を予想した。従業員数は 10 名ずつ増加し、それに伴い人件費（給料及び手当）は毎年 40 百万円程度の増加を予想した。

【 図表 15 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表／キャッシュ・フロー計算書)

(単位: 百万円)

	19/3	20/3	21/3CE	21/3E	22/3E	23/3E
貸借対照表						
現預金	819	913	-	1,307	1,204	1,152
受取手形及び売掛金	470	514	-	429	491	553
仕掛品	15	14	-	13	14	15
前払費用	59	84	-	94	104	114
未払消費税等	-	76	-	76	76	76
その他	3	3	-	5	6	7
貸倒引当金	-3	-5	-	-5	-5	-5
流動資産	1,364	1,601	-	1,922	1,892	1,913
有形固定資産	74	80	-	85	90	95
無形固定資産	30	21	-	20	19	18
投資その他の資産	169	141	-	144	132	140
固定資産	275	244	-	250	242	254
資産合計	1,639	1,845	-	2,172	2,134	2,168
買掛金	307	320	-	269	307	346
未払金	59	72	-	74	73	90
1年内返済予定の長期借入金	30	-	-	133	133	133
未払費用	90	81	-	85	87	89
未払法人税等	27	17	-	18	19	20
前受金	97	74	-	74	78	81
賞与引当金	56	50	-	50	60	70
その他	89	17	-	12	11	10
流動負債	759	634	-	716	769	840
長期借入金	-	-	-	290	156	23
長期預り保証金	7	101	-	100	100	100
その他	3	3	-	3	3	3
固定負債	10	104	-	393	259	126
純資産合計 (自己資本)	870	1,106	-	1,063	1,105	1,201
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	150	80	-	-38	64	144
減価償却費	29	35	-	21	21	21
減損損失	-	4	-	-	-	-
保険解約返戻金	-	-26	-	-	-	-
貸倒引当金の増減額 (－は減少)	1	8	-	0	0	0
賞与引当金の増減額 (－は減少)	8	-6	-	0	10	10
受取利息	0	0	-	0	0	0
支払利息	0	0	-	0	0	0
為替差損益 (－は益)	0	0	-	0	0	0
上場関連費用	2	8	-	-	-	-
株式交付費	-	2	-	-	-	-
固定資産除却損	1	0	-	-	-	-
売上債権の増減額 (－は増加)	25	-52	-	85	-61	-62
棚卸資産の増減額 (－は増加)	8	0	-	0	0	-1
未払又は未収消費税等の増減額	0	-132	-	0	0	0
その他の流動資産の増減額 (－は増加)	1	-28	-	1	1	0
仕入債務の増減額 (－は減少)	4	13	-	-51	38	39
未払費用の増減額 (－は減少)	-9	-8	-	4	2	2
前受金の増減額 (－は減少)	3	-22	-	0	4	3
長期預り保証金の増減額 (－は減少)	-18	94	-	-1	0	0
その他の流動負債の増減額 (－は減少)	-2	-9	-	-5	-1	-1
その他	0	12	-	5	2	2
小計	207	-27	-	19	80	157
利息及び配当金の受取額	0	0	-	0	0	0
利息及の支払額	0	0	-	0	0	0
法人税等の支払額	-62	-53	-	-5	-21	-47
営業活動によるキャッシュ・フロー	143	-81	-	14	59	110
定期預金の振戻による収入	190	-	-	4	-	-
有形固定資産の取得による支出	-35	-21	-	-20	-20	-20
無形固定資産の取得による支出	-22	-5	-	-5	-5	-5
保険解約返戻金による収入	-	52	-	-	-	-
その他	0	-3	-	-4	-3	-3
投資活動によるキャッシュ・フロー	130	22	-	-24	-28	-28
長期借入による収入	-	-	-	600	-	-
長期借入金の返済による支出	-104	-30	-	-176	-133	-133
株式の発行による収入	-	110	-	-	-	-
自己株式の取得による支出	-	-10	-	-16	-	-
自己株式の処分による収入	-	88	-	-	-	-
新株予約権の行使による株式の発行による収入	-	2	-	0	-	-
上場関連費用の支出	-	-8	-	-	-	-
連結の範囲の変更を伴わない子会社の売却による収入	-	-	-	2	-	-
その他	-1	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-106	153	-	408	-134	-134
現金及び現金同等物の増減額 (－は減少)	168	94	-	398	-102	-52
現金及び現金同等物の期首残高	646	814	-	908	1,307	1,204
現金及び現金同等物の期末残高	814	908	-	1,307	1,204	1,152

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ブランディングテクノロジー決算短信、有価証券報告書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

◆ 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、自然災害等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。

◆ 検索エンジンへの依存度の高さについて

同社グループが提供するサービスのうち、ネット広告やコンテンツマーケティング、オウンドメディア運用などの主要なものは、ヤフーやグーグルの運営する検索サイトの検索結果に依存したサービスとなっている。サイト運営会社の事業戦略の転換などにより、同社グループが検索結果を利用できなくなった場合には、事業運営に支障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。

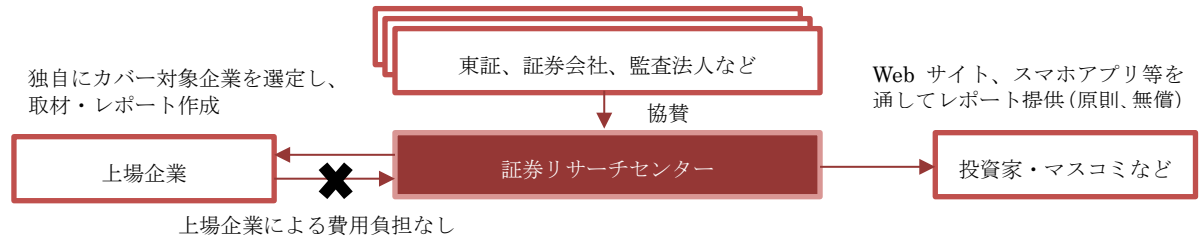
◆ 新型コロナウイルス感染症拡大による影響の可能性について

新型コロナウイルス感染症拡大により、20/3 期第 4 四半期から案件獲得機会の減少や納期の遅延といった影響が生じている。20 年 4 月から 5 月にわたった緊急事態宣言の解除後は、徐々に通常の状態に戻っているものの、21 年 1 月 7 日には 1 都 3 県で再び緊急事態宣言が発令され、13 日には 7 府県が追加されている。全国に波及して顧客企業の事業活動が停滞した場合には同社の業績に悪影響が及ぶ可能性がある。

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
みずほ証券株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人

野村證券株式会社
株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

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。