

# ホリスティック企業レポート

## Macbee Planet

### 7095 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2021年9月3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 20210831

# Macbee Planet(7095 東証マザーズ)

発行日:2021/9/3

**データを活用した分析サービスを提供する成果報酬型マーケティング支援会社  
既存事業の拡大と買収子会社の貢献を織込み、成長継続を予想**

## > 要旨

### ◆ 成果報酬型のマーケティング支援会社

- Macbee Planet(以下、同社)は、データを活用した分析サービスを提供するマーケティング支援会社である。
- マーケティング活動の戦略立案や運用支援を行う「アナリティクスコンサルティング(以下、AC)事業」と、Web 接客ツール「Robee」を通じて、新規ユーザーの獲得や、既存ユーザーの解約防止を支援する「マーケティングテクノロジー(以下、MT)事業」を展開している。多くのクライアントと成果報酬型料金で契約している点に特徴がある。

### ◆ 21年4月期単体決算は51%増収、111%営業増益

- 21/4 期単体決算は、前期比 51.2%増収、111.1%営業増益であった。中核サービスである AC 事業に加え、先行投資を実施してきた MT 事業も急拡大したため、20 年 9 月に公表した会社計画(12.9%増収、6.9%営業増益)を大幅に上回った。

### ◆ 22年4月期の連結会社計画は23%増収、27%営業増益

- 22/4 期連結決算について同社は、AC 事業を中心とする単体業績の拡大や、分社化した解約防止支援(リテンションマーケティング)事業の成長等により、22.7%増収、27.3%営業増益を見込んでいる。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)は、21/4 期実績等を踏まえて既存事業の見通しを上方修正すると共に、決算発表後に公表された買収子会社の貢献を織込み、22/4 期の業績予想を見直した。売上高を 8,990 百万円→12,580 百万円、営業利益を 691 百万円→1,061 百万円に上方修正した。前期比では 28.6%増収、35.0%営業増益と予想した。

### ◆ 既存事業の拡大と買収子会社の貢献等により成長継続を予想

- 当センターでは、AC 事業の見通しの引上げや、買収子会社の貢献を織込み、23/4 期の予想も引上げた。23/4 期は 9.8%増収、14.1%営業増益、24/4 期は 6.3%増収、6.4%営業増益と成長が継続すると予想した。

アナリスト:大間知 淳  
+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】

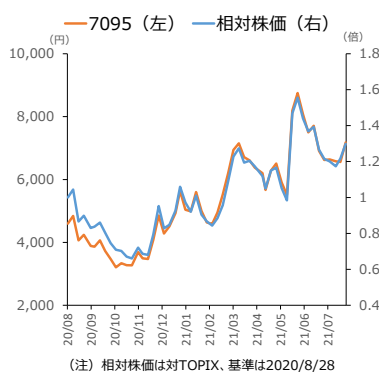
	2021/8/27
株価 (円)	7,180
発行済株式数 (株)	3,198,400
時価総額 (百万円)	22,965

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	41.5	32.7	28.8
PBR (倍)	12.2	8.9	6.8
配当利回り (%)	-	-	-

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	8.5	9.6	50.5
対TOPIX (%)	6.9	9.3	26.3

### 【株価チャート】



### 【7095 Macbee Planet 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)
2020/4	6,466	38.0	374	88.5	364	86.0	263	89.2	98.7	429.6	0.0
2021/4	9,779	-	785	-	785	-	547	-	173.2	589.8	0.0
2022/4 CE	12,000	22.7	1,000	27.3	1,000	27.3	681	24.5	213.0	-	0.0
2022/4 E	12,580	28.6	1,061	35.0	1,056	34.4	702	28.3	219.5	809.3	0.0
2023/4 E	13,810	9.8	1,211	14.1	1,205	14.1	796	13.4	248.9	1,058.2	0.0
2024/4 E	14,676	6.3	1,289	6.4	1,283	6.5	850	6.8	265.8	1,324.0	0.0

(注) CE: : 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。2021/4期以降は連結

## アップデート・レポート

2/19

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。

> 事業内容

◆ 成果報酬型のマーケティング支援会社

Macbee Planet (マクビープラネット、以下、同社)は、データを活用した分析サービスを提供するマーケティング支援会社である。主にインターネットを活用した販売促進、集客、知名度向上を目指す企業(クライアント)に対して、マーケティング活動の戦略立案や運用支援を行う「アナリティクスコンサルティング事業」と、Web 接客ツール「Robee (ロビー)」を通じて、新規ユーザーの獲得や既存ユーザーの解約防止を支援する「マーケティングテクノロジー事業」を展開している。一部の料金プランには月額固定料金も存在するが、多くのクライアントとは成果報酬型料金で契約している点に特徴がある。

21/4 期において、アナリティクスコンサルティング事業とマーケティングテクノロジー事業の売上高構成比は96.9%と3.1%となっている。利益率ではマーケティングテクノロジー事業がアナリティクスコンサルティング事業を大幅に上回っており、売上総利益構成比は81.5%と18.5%、営業利益構成比(調整額控除前)は89.6%と10.4%となっている(図表1)。

【図表1】セグメント別業績の推移

(単位:百万円)

	セグメント	17/4期		18/4期		19/4期		20/4期		21/4期	
		金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
売上高		719	100.0%	3,361	100.0%	4,685	100.0%	6,466	100.0%	9,779	100.0%
	アナリティクスコンサルティング	719	100.0%	3,358	99.9%	4,609	98.4%	6,349	98.2%	9,479	96.9%
	マーケティングテクノロジー	-	0.0%	3	0.1%	75	1.6%	116	1.8%	299	3.1%
売上総利益		-	-	477	100.0%	725	100.0%	1,173	100.0%	1,597	100.0%
売上総利益率		-	-	14.2%	-	15.5%	-	18.1%	-	16.3%	-
	アナリティクスコンサルティング	-	-	-	-	-	-	1,056	90.0%	1,302	81.5%
	マーケティングテクノロジー	-	-	-	-	-	-	116	10.0%	295	18.5%
		-	-	-	-	-	-	100.0%	-	98.4%	-
営業利益(セグメント利益)		103	100.0%	110	100.0%	198	100.0%	374	100.0%	785	100.0%
営業利益率		14.4%	-	3.3%	-	4.2%	-	5.8%	-	8.0%	-
	アナリティクスコンサルティング	-	-	350	99.1%	431	87.9%	882	97.1%	1,072	89.6%
	マーケティングテクノロジー	-	-	10.4%	-	9.4%	-	13.9%	-	11.3%	-
		-	-	3	0.9%	59	12.1%	26	2.9%	124	10.4%
		-	-	97.2%	-	78.9%	-	22.5%	-	41.6%	-
	調整額	-	-	-242	-	-292	-	-534	-	-411	-

(注) 営業利益の構成比は調整額(全社費用)控除前、21/4 期は連結決算

(出所) Macbee Planet 有価証券届出書、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

同社は、21年3月31日、Robeeの解約防止機能を担当するリテンションマーケティング事業を分社化し、Smash(出資比率は、同社が90%、同社従業員から当該会社の代表取締役役に就任した石山真也氏が10%)を設立した。結果、21/4期第4四半期より同社は連結決算に移行した。

### ◆ アナリティクスコンサルティング事業

同社の創業事業であるアナリティクスコンサルティング事業では、自社開発したデータ解析プラットフォーム「ハニカム」を活用することで、複数のメディア（広告を掲載する媒体。アフィリエイト広告の配信会社であるアフィリエイト・サービス・プロバイダー（以下、ASP）を含む）にまたがって出稿している WEB 広告を一元管理すると共に、連携する多数のメディアからクライアントのマーケティング目標に合致した適切な出稿先を選定し、新規ユーザーの獲得を支援する戦略立案や運用支援を行っている。

(注1) LTV(Life Time Value)とは、顧客が取引の開始から終了までの期間に企業にもたらす利益（顧客生涯価値）を指し、1人のユーザー獲得にかかることが出来る費用（マーケティングコスト）を算出するための指標になる。

(注2) ROI (Return On Investment)とは、投資に対してどれだけ利益を上げることが出来たのかという指標である。

(注3) クローズド型 ASPとは、誰もが ASP に対してアフィリエイト申請が出来ないオープン型 ASP とは異なり、ASP サイドからのアプローチによって申請手続きが可能となる ASP を言う。

同社は、「我々が実現したいこと」として、「LTV<sup>注1</sup>を予測し ROI<sup>注2</sup>の最適化を実現する」という方針を掲げている。これは、LTV の高いユーザーの集客を支援することで、マーケティング投資から得られる利益の最大化を図り、クライアントの業績に貢献するという同社の経営姿勢の表れである。

同社は、基本的に成果報酬型の料金体系を採用している。同社とクライアントとの間で取り決めた成果（サービス申込、契約成立、商品購入等）に連動した報酬をクライアントから受取り、その大半を同じく成果に連動してメディアに支払っている。結果として、同社が利用するメディアは、成果報酬型広告であるアフィリエイト広告を取扱う ASP と契約している各種サイトが主体となっている模様である。

同社が取引している ASP としては、クローズド型 ASP<sup>注3</sup>「felmat（フェルマ）」を提供するロンボード（東京都品川区）、「アクセストレード」を提供するインタースペース（2122 東証マザーズ）、「バリューコマース アフィリエイト」を展開するバリューコマース（2491 東証一部）、「afb（アフィ b）」を展開するフォーイット（東京都渋谷区）等が挙げられる。

同社は、データ解析プラットフォーム「ハニカム」において、ハニカム自体で蓄積するメディア種別、流入経路、利用デバイス、日時場所等のメディアデータに加え、クライアントが持つユーザー属性や転換率（コンバージョン率）、顧客単価、購入回数等の属性・購買データ、Robee を通じて得られたニーズや嗜好、行動パターン等のデータを組み合わせて、ユーザーの LTV を予測するモデルを構築している。ハニカムによって得られた分析結果に基づき、同社のコンサルタントがクライアントに提案を行い、マーケティング施策を実行している。

アナリティクスコンサルティング事業では、新規顧客の増加や、既存顧客に対する成果の増加に応じた成果報酬の拡大により、大幅な増収が続いている。セグメント利益率については、9%~14%のレンジで推移している（図表 2）。

【 図表 2 】アナリティクスコンサルティング事業の業績推移 (単位:百万円)

	17/4期		18/4期		19/4期		20/4期		21/4期	
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率
売上高	719		3,358	366.8%	4,609	37.2%	6,349	37.7%	9,479	49.3%
セグメント利益	—		350	—	431	23.2%	882	104.3%	1,072	21.6%
セグメント利益率	—		10.4%	—	9.4%	—	13.9%	—	11.3%	—

(注) 21/4 期は連結決算、21/4 期の増減率は20/4 期単体との比較

(出所) Macbee Planet 有価証券届出書、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

アナリティクスコンサルティング事業においては、LTV を重視するクライアントを中心に顧客化を進めた結果、美容業界（エステサロンや脱毛サロン等の来店型と、化粧品や健康食品等の EC）と金融業界（証券、銀行、保険等）に対する依存度が高くなっている。なお、エステサロンや脱毛サロンについては、肌の露出が増える第 1 四半期（5～7 月）が需要期となる。

アナリティクスコンサルティング事業の 21/4 期末の従業員数は、前期末比 2 名減の 24 名（ほか、期中平均臨時雇用者数が同 1 名減の 3 名）であった。

#### ◆ マーケティングテクノロジー事業

マーケティングテクノロジー事業では、自社開発した Web 接客ツール「Robee」をクライアントの EC サイトのランディングページ<sup>注 4</sup>（以下、LP）に搭載し、新規ユーザーの LP への流入経路、行動パターンを収集し、行動を予測することで契約・購入等の成果に繋がるマーケティングを支援している。

(注 4) ランディングページとは、メディアのネット広告をクリックした際、飛び先となるクライアントサイトのページであり、商品やサービスを紹介し、購入や申込に導く内容が求められる。

クライアントの LP の文言、画像、動画等のいわゆるクリエイティブの改善を図るほか、ユーザーの特性に応じて、ポップアップやチャットボットによる Web 接客を行い、LP へのユーザーの流入数や転換率（コンバージョン率）の向上を通じて、LTV を高める施策を実施している。

Robee には、解約手続きを行おうとしているクライアントの既存ユーザーの解約理由を AI が分析し、本当に解約の意思があるかを理解することで適切に解約防止を促すチャットボット機能を付加している。既存ユーザーの解約率を下げることで LTV の向上に繋げるリテンションマーケティングのツールにもなっている。

Robee については、アナリティクスコンサルティング事業のクライアントが利用する場合と、Robee のみを利用する場合がある。クライア

ントの業種は、銀行、証券が多いようであるが、アナリティクスコンサルティング事業よりも、業種は分散している模様である。

Robee のリリースが 17 年 11 月であったため、18/4 期のマーケティングテクノロジー事業の売上高は 3 百万円にとどまった。本格的な拡販に乗り出した 19/4 期以降は大幅な増収が継続している。セグメント利益率については、人員の増員や広告宣伝の強化等の先行投資負担により低下傾向にあったが、21/4 期は固定費の増加率が増収率を下回ったため、大幅に上昇した(図表 3)。なお、21/4 期決算には S m a s h の 21 年 4 月分の業績が含まれている。

【 図表 3 】 マーケティングテクノロジー事業の業績推移

(単位:百万円)

	17/4期		18/4期		19/4期		20/4期		21/4期	
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率
売上高	—	—	3	—	75	—	116	54.7%	299	156.6%
セグメント利益	—	—	3	—	59	—	26	-55.9%	124	4.7倍
セグメント利益率	—	—	97.2%	—	78.9%	—	22.5%	—	41.6%	—

(注) 21/4 期は連結決算、21/4 期の増減率は 20/4 期単体との比較

(出所) Macbee Planet 有価証券届出書、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

マーケティングテクノロジー事業の 21/4 期末の従業員数は、前期末比横ばいの 8 名(うち、単体 6 名、S m a s h 2 名)であった。

◆ 特定の大手顧客への依存度が高い

同社の事業では、有力クライアントが新規ユーザーを大量に獲得する等、マーケティング施策が成果を上げれば上げるほど、同社の売上高が増える構造にあるため、特定のクライアントへの依存度が高くなる傾向がある。

20/4 期における取引先上位 3 グループは、S B I ホールディングス(8473 東証一部)グループ(取引先、S B I 証券、S B I ネオモバイル証券、S B I V C トレード)、三井住友フィナンシャルグループ(8316 東証一部、同 S M B C コンシューマーファイナンス、三井住友銀行、S M B C モビット)、フジサンケイグループの広告代理店のクオラス(主たるエンドユーザーはコンサル系マーケティング支援会社)であり、総取引額に占める割合は、各グループ 19.2%、13.5%、13.4%と合計すると 46.1%に達していた。同社は、アナリティクスコンサルティング事業について、直接販売を基本としているが、クライアントの要望に応じて、広告代理店を経由した契約も受け入れている。

21/4 期における取引先上位 4 グループは、S B I ホールディングスグループ、法律事務所等の土業向けコンサルティング会社であるスタイ

ル・エッジ（東京都渋谷区）、三井住友フィナンシャルグループ、ポーラ・オルビスホールディングス（4927 東証一部）の中核子会社であるポーラであり、総取引額に占める割合は、合計すると 50%を超えている模様である。なお、SBIホールディングスグループとは、一部では直接取引を行っているが、多くは、RPAホールディングス（6572 東証一部）の連結子会社であるセグメント等の広告代理店を通じて取引している。

直近3期で、売上高の1割を超えた先（個社ベース）としては、SMBCコンシューマーファイナンス、ランクアップ（東京都中央区）、クオラス、セグメント、スタイル・エッジが挙げられる（図表4）。

【図表4】相手先別売上高の推移

相手先	18/4期		19/4期		20/4期		21/4期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
セグメント	-	-	-	-	-	-	2,263	23.1
スタイル・エッジ	-	-	-	-	-	-	1,430	14.6
クオラス	-	-	199	4.3	864	13.4	-	-
SMBCコンシューマーファイナンス	342	10.2	704	15.0	751	11.6	-	-
ランクアップ	-	-	477	10.2	312	4.8	-	-
ミュゼプラチナム	772	23.0	-	-	-	-	-	-

(注) 21/4期は連結決算

(出所) Macbee Planet 有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

同社のクライアントは、リアル店舗を持たないインターネット証券やEC事業者が多いが、店舗や訪問等でサービスを提供する非インターネット事業者も存在している。例えば、保険においては、対面営業を行う生命保険会社等が多いようである。

## > ビジネスモデル

### ◆ アナリティクスコンサルティング事業は限界利益率が低い

同社は、アナリティクスコンサルティング事業とマーケティングテクノロジー事業を展開している。両事業は、基本的に成果報酬型の料金体系を採用しているが、その収益構造は大きく異なっている。

アナリティクスコンサルティング事業では、成果（サービス申込、契約成立、商品購入等）に連動した報酬をクライアントから受取り、その多くを同じく成果に連動した広告費用を外注費（売上原価）としてメディアやASPに支払っている。同事業の売上高は、1件当たり成果報酬単価×成果件数によって算出されるが、単価は顧客との契約によってまちまちであるため、成果件数と平均成果報酬単価の推移による分析は適切ではない（数値は開示されていない）。

同社のマーケティング支援が成果を上げ、獲得ユーザーの LTV の高さがクライアントに認識されると、成果報酬単価の値上げが受け入れられるため、特定の顧客との成果報酬単価は、取引開始時は低いですが、成果が上がるにつれて高くなる傾向がある。一方、メディア（ASP を含む）に対する外注費の単価は安定しているため、特定の顧客との取引に対する売上総利益率も、成果報酬単価が低い取引開始時は低水準であるが、成果が上がるにつれて上昇する傾向にある。

同社は、クライアントから受取る成果報酬の大半をメディアに支払っているため、21/4 期のアナリティクスコンサルティング事業の売上総利益率は 13.7%と低水準にとどまっている。但し、クライアントによって、売上総利益率は 5%前後から 40%前後まで大きくばらついているようであり、クライアントの構成次第で全体の数値が変動することに注意が必要である。

一方、アナリティクスコンサルティング事業の販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、コンサルタント等の人件費が中心となっており、四半期毎の変動は比較的小さい。売上高の水準に比べて販管費は少額であるため、21/4 期の販管費率は 2.4%に抑えられており、結果、セグメント利益率は 11.3%を確保している。アナリティクスコンサルティング事業は、そのコストの大半が変動費である外注費であるため、限界利益率が低い事業である。

#### ◆ マーケティングテクノロジー事業は限界利益率が高い

マーケティングテクノロジー事業では、成果報酬型方式と、サブスクリプション方式による定額報酬方式（Web 接客機能 8 万円/月～、解約防止機能 80 万円/月～）、両方式の併用（Web 接客機能 8 万円/月+成果報酬、解約防止機能 30 万円/月+成果報酬）からなる料金体系を採用している。

マーケティングテクノロジー事業では、広告を出稿しないため、売上原価は基本的に発生しない(21/4 期は一時的に売上原価が若干計上されている)。同事業の販管費は、エンジニアの人件費や Robee の広告宣伝費、減価償却費等の固定的な費用が中心である。同事業の販管費の金額自体はアナリティクスコンサルティング事業を下回っているが、売上高の水準は大幅に下回っているため、20/4 期の同事業の販管費率は 56.8%に達しており、セグメント利益率は 41.6%となっている。マーケティングテクノロジー事業は、そのコストの大半が固定費であるため、限界利益率が極めて高い事業である。



◆ **マーケティングテクノロジー事業の構成比上昇を目指している**

同社は、セグメント別に配賦していない全社費用（一般管理費）を調整額としているが、21/4 期の金額は 411 百万円であり、営業利益との比較では高水準となっている。この数値をセグメント別売上総利益構成比（81.5%：18.5%）で各セグメントに按分した場合、アナリティクスコンサルティング事業のセグメント利益は 736 百万円（セグメント利益率 7.8%）、マーケティングテクノロジー事業のセグメント利益は 48 百万円（同 16.2%）となる。マーケティングテクノロジー事業は、20/4 期の同様な計算では、先行投資負担から損失となっていたが、21/4 期では売上高の拡大により黒字に転換しており、実質的に同社の利益成長への貢献を開始したと評価できる。

同社は、売上総利益率が高いマーケティングテクノロジー事業の拡大による利益率の向上を目指している。将来的には、マーケティングテクノロジー事業の売上総利益構成比を全体の 3 分の 1 以上に上げることを目標としている。

> **SWOT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

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>データ解析プラットフォーム「ハニカム」を用いて、顧客のユーザーのLTVを予測し、LTVが高いユーザーの獲得に成果を上げていること</li> <li>ハニカムを通じて取得したデータに基づいて、顧客に最適なマーケティング戦略をコンサルティングしていること</li> <li>Robeeを用いた顧客転換率の向上と顧客解約率の改善を通じて、LTVを向上させるサービスを提供していること</li> <li>2つの事業から得られる情報やデータ等の相互利用により、クライアントの要望に応じたサービスを提供できること</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>特定の顧客グループや、特定の業界に対する依存度が高いこと</li> <li>事業規模の小ささ</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ネット広告市場や、サブスクリプション市場の拡大</li> <li>美容・金融以外の業界との取引拡大</li> <li>データ取得領域の拡大によるデータ解析の深化と競争力の向上</li> <li>新規プロダクトの開発による新たな収益源の獲得</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>新しい広告手法や技術革新への対応の遅れ</li> <li>サイバー攻撃や、停電、自然災害等によるシステムトラブルの発生</li> <li>ASPやメディアとの関係性が悪化すること</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> **知的資本分析**

◆ **知的資本の源泉はクライアントの LTV を重視する姿勢にある**

同社の知的資本を構成する項目の多くは、クライアントの LTV を重視する姿勢によって生み出されたものに関係している（図表 6）。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (前回)	
関係資本	顧客	・特定の顧客グループに対する依存度が高い	・取引先上位3、4グループに対する売上高構成比	約46% (3グループ)	50%超 (4グループ)
		・ユーザーのLTVを重視する美容業界と金融業界が主力顧客となっているが、その他の業界の拡大に取り組んでいる	・美容業界向けの売上高構成比	33.5%	35.3%
	ブランド	・美容や金融等の業界及び顧客においてはMacbee Planetの社名は知られているものの、設立及び上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・金融業界向けの売上高構成比	40.9%	46.8%
			・その他業界向けの売上高構成比	25.7%	17.9%
			・会社設立からの経過年数	5.5年 (21年2月時点)	6.0年 (21年8月時点)
	事業パートナー	・ASPを主体に、ネットメディアや、ネット広告会社、広告代理店と幅広く取引している ・ヘッドウォータースとRobeeのAI化に向けた業務提携契約を締結したほか、コールセンターを運営するターウィズとRobeeの販売代理店契約を結んでいる	・上場からの経過年数	1.0年 (21年2月時点)	1.5年 (21年8月時点)
組織資本	プロセス	・クライアントに対し、ユーザーのLTVを予測し、ROIの最適化を目指すサービスを提供している			
		・新規ユーザー（消費者）の獲得と既存ユーザーの解約防止サービスを成果報酬型で提供している			
		・アフィリエイト広告を主体に、アドテクノロジーを活用した広告運用や、オフライン広告を活用すると共に、自社のプロダクトを開発・使用することで、効率的かつ効果的なマーケティング支援を行っている			
		・アナリティクスコンサルティング事業において、RPA化によるコンサルタントの生産性の向上を目指している			
	知的財産ノウハウ	・LTVを予測するデータ解析プラットフォーム「ハニカム」と、LTVの向上に寄与するWeb接客ツール「Robee」を自社開発している ・A/Bテスト技術をベースとして開発された情報処理プログラムで特許を取得しているほか、Robeeのインテリジェンスレスポンス機能やFRS機能で特許を出願している			
人的資本	経営陣	・社長は15年に設立して以降、同社を経営している	・社長の経営経験年数	5.5年 (21年2月時点)	6.0年 (21年8月時点)
		・若い経営陣で革新的なマーケティング支援会社となることを目指している	・社内取締役の平均年齢	38.0歳 (21年2月時点)	38.5歳 (21年8月時点)
		・社長と松本取締役を中心とした経営陣による高い経営へのコミットメント	・社内取締役（資産管理会社を含む）による保有株数	2,006,500株 (64.8%)	1,993,800株 (62.3%)
	従業員	・チャレンジ精神旺盛な若手を積極的に中途採用している ・インセンティブ制度	・期末従業員数 (21/4期末は連結)	53名	46名
			・従業員の平均年齢 (単体)	30.3歳	31.0歳
			・ストックオプション	280,500株 (9.1%)	100,500株 (3.1%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は20/4期または20/4期末、今回は21/4期または21/4期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役、社内協力者の保有分を含む  
(出所) Macbee Planet 有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社は、「自社の利益のみならず、クライアントの売上増大に直結するデジタル広告コンサルティング」を目指している。クライアントの売上増大を図るため、同社が着目したのがLTVである。

同社は、LTVを重視する傾向が強い美容業界や金融業界を中心としたクライアントに、LTVを予測するハニカムを用いた成果報酬型のデジタル広告コンサルティングを通じて高いROIを提供してきた。また、Robeeを活用することで、LTVの向上を目指すクライアントの開拓にも成功している。LTVの予測力や向上力を更に上げるため、同社はハニカムやRobeeの機能強化を進めており、動画配信等のその他業界を中心に、同社のクライアントは増加している模様である。

以上のことから、クライアントのLTVを重視する姿勢が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> 決算概要

◆ 21年4月期の単体決算は51%増収、111%営業増益

21/4 期の単体決算は、売上高 9,776 百万円（前期比 51.2%増）、営業利益 789 百万円（同 111.1%増）、経常利益 790 百万円（同 117.1%増）、当期純利益 551 百万円（同 109.0%増）であった（図表 7）。

【図表 7】21年4月期の単体業績

(単位:百万円)

	20/4期				21/4期									
	上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高	3,643	2,822	6,466	38.0%	1,772	2,320	4,092	12.3%	2,609	3,074	5,684	101.4%	9,776	51.2%
売上総利益	639	533	1,173	61.8%	305	373	679	6.2%	404	511	916	71.6%	1,595	35.9%
売上総利益率	17.6%	18.9%	18.1%	-	17.2%	16.1%	16.6%	-	15.5%	16.6%	16.1%	-	16.3%	-
販売費及び一般管理費	313	485	799	51.8%	168	175	343	9.5%	206	254	461	-4.9%	805	0.8%
販管費率	8.6%	17.2%	12.4%	-	9.5%	7.6%	8.4%	-	7.9%	8.3%	8.1%	-	8.2%	-
営業利益	326	48	374	88.5%	137	198	335	2.9%	197	256	454	9.4倍	789	111.1%
営業利益率	8.9%	1.7%	5.8%	-	7.7%	8.6%	8.2%	-	7.6%	8.3%	8.0%	-	8.1%	-
経常利益	324	39	364	86.0%	136	198	335	3.2%	198	256	455	11.6倍	790	117.1%
経常利益率	8.9%	1.4%	5.6%	-	7.7%	8.5%	8.2%	-	7.6%	8.3%	8.0%	-	8.1%	-
当期(四半期)純利益	220	43	263	89.2%	95	144	240	9.0%	137	172	310	7.2倍	551	109.0%

(出所) Macbee Planet 有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は、20/4 期の 18.1%から 16.3%に低下した。前期に比べ、利益率が高いマーケティングテクノロジー事業の売上高構成比が上昇したものの、利益率が高い顧客が多い美容（来店型）の売上高構成比が低下し、利益率が低い顧客が多い美容（EC）の売上高構成比が上昇したためと考えられる。

美容（EC）では、取引開始から日が浅いため、成果を上げるためのデータがまだ十分に得られていない顧客が多く、現時点では売上総利益率が低い傾向にある。ノウハウが蓄積され、成果が上がってくると、成果件数の拡大だけでなく、値上げによる利益率の上昇が期待できるようである。

一方、人件費や減価償却費がやや増加したものの、広告宣伝費が前期比 48 百万円減少したため、販管費の増加は同 6 百万円にとどまった。結果、販管費率が 20/4 期の 12.4%から 8.2%に改善したため、売上総利益率の悪化を補い、営業利益率は前期の 5.8%から 8.1%に上昇した。21/4 期末の単体従業員数は、退職（業務委託契約への移行も含む）に加え、分社化した S m a s h への出向があり、前期末の 53 名から 44 名に減少した。21/4 期末の連結従業員数は 46 名であった。

顧客業界別売上構成比率（21/4 期は連結ベース）では、新型コロナウイルス問題の影響からユーザーの来店控えがあった美容（来店型）が

前期の 15.6%から 6.2%に低下したほか、営業員による顧客訪問の自粛が影響した保険も前期の 5.5%から 1.9%に落ち込んだ。一方、新規口座開設が急増した証券が前期の 21.7%から 33.8%に拡大したほか、巣ごもり需要が拡大した美容 (EC) も前期の 17.8%から 29.1%に上昇した (図表 8)。

【 図表 8 】 21 年 4 月期の業界別売上構成比率

	20/4期	21/4期	増減
美容	33.5%	35.3%	+1.8pt
来店型	15.6%	6.2%	-9.4pt
EC	17.8%	29.1%	+11.3pt
金融	40.9%	46.8%	+5.9pt
銀行	13.6%	11.0%	-2.6pt
証券	21.7%	33.8%	+12.1pt
保険	5.5%	1.9%	-3.6pt
その他	25.7%	17.9%	-7.8pt

(注) 21/4 期は連結決算

(出所) Macbee Planet 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

新たに開示された 21/4 期連結決算には、単体数値に S m a s h の 21 年 4 月分の売上高及び費用が加算されている。売上高 9,779 百万円、営業利益 785 百万円、経常利益 785 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 547 百万円であった。

連結決算のセグメント別では、アナリティクスコンサルティング事業については、売上高は前期比 49.3%増となった。一方、相対的に利益率が低い顧客の売上高構成比が上昇し、売上総利益率が低下したため、セグメント利益は同 21.6%増にとどまった (図表 9)。

マーケティングテクノロジー事業は、売上高 299 百万円 (前期比 156.6%増)、セグメント利益 124 百万円 (同 4.7 倍) であった。銀行、証券を中心に、既存顧客の成果創出による成果報酬の拡大等により、大幅増収となった。ただ、大手顧客のプロモーションが顧客都合で止まった影響があり、四半期売上高は第 2 四半期がピークとなった。セグメント利益率は、増収効果により販管費率が改善したため、前期の 22.5%から 41.6%に上昇した。

全社費用である調整額については、システム開発部門や管理部門の従業員数が前期末の 19 名から 14 名に減少したほか、20/4 期第 4 四半期に計上した広告宣伝費等の一過性の費用が減少したため、前期比 122 百万円減少した。

【 図表 9 】 21 年 4 月期のセグメント別業績

(単位:百万円)

	セグメント	20/4期		21/4期									
		通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		6,466	38.0%	1,772	2,320	4,092	12.3%	2,609	3,076	5,686	101.4%	9,779	51.2%
	アナリティクスコンサルティング	6,349	37.7%	1,702	2,237	3,939	9.8%	2,535	3,003	5,539	100.7%	9,479	49.3%
	マーケティングテクノロジー	116	54.7%	69	83	152	182.9%	73	72	146	133.9%	299	156.6%
売上総利益		1,173	61.8%	305	373	679	6.2%	404	513	918	72.1%	1,597	36.2%
	アナリティクスコンサルティング	1,056	-	238	290	529	-9.6%	331	440	772	64.1%	1,302	23.2%
	マーケティングテクノロジー	116	-	66	82	149	177.5%	72	72	145	132.3%	295	153.2%
営業利益 (セグメント利益)		374	88.5%	137	198	335	2.9%	197	252	450	9.3倍	785	109.9%
営業利益率		5.8%	-	7.7%	8.6%	8.2%	-	7.6%	8.2%	7.9%	-	8.0%	-
	アナリティクスコンサルティング	882	104.3%	192	232	425	-14.9%	283	364	647	69.2%	1,072	21.6%
		13.9%	-	11.3%	10.4%	10.8%	-	11.2%	12.1%	11.7%	-	11.3%	-
	マーケティングテクノロジー	26	-55.9%	45	51	97	4.9倍	21	6	27	4.2倍	124	4.7倍
		22.5%	-	64.9%	62.3%	63.5%	-	28.9%	8.6%	18.8%	-	41.6%	-
	調整額	-534	-	-100	-86	-186	-	-106	-118	-225	-	-411	-

(注) 21/4 期の 4Q、下期、通期は連結決算、21/4 期の下期と通期の増減率は 20/4 期単体の前年同期との比較  
(出所) Macbee Planet 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

◆ 小幅な増益であった上期に対し、下期は大幅な増収増益となった

21/4 期の単体決算を第 2 四半期累計期間(以下、上期)と下期に分けてみると、上期は前年同期比 12.3%増収、2.9%営業増益と小幅な増益であった。20/4 期上期には美容(来店型)が繁忙期による売上高の増加が見られたほか、特定の顧客のキャンペーン効果による証券特需が発生していたものの、21/4 期上期は新型コロナウイルス問題の影響から美容(EC)が急増した一方、美容(来店型)の売上高が落ち込んだことや証券特需が剥落したこと等が影響した。

一方、20/4 期下期において、20/4 期上期の証券特需の反動から売上高が落ち込んでいたことや一過性の費用の計上があったことに加え、21/4 期下期は、証券、美容(EC)向けが大幅に増加したことから、売上高は前年同期比 101.4%増加し、営業利益は同 9.3 倍となった。

◆ 売上高、営業利益共に 20 年 9 月の公表計画を大幅に上回った

20 年 9 月の第 1 四半期決算発表と同時に公表した通期単体計画に対する達成率は、売上高が 133.9%、営業利益は 197.5%、経常利益は 197.9%であった。

売上高については、顧客業界別では、証券や美容(EC)向けが計画を大幅に上回った。セグメント別では、中核サービスであるアナリティクスコンサルティング事業が 2,429 百万円、先行投資を実施してきたマーケティングテクノロジー事業が 47 百万円、計画を上回った。

営業利益については、販管費がほぼ計画通りであったものの、増収効果に伴い、売上総利益が計画を大幅に上回った模様である。

◆ 負債の増加により自己資本比率は低下した

21/4 期末の連結総資産は、20/4 期末の単体総資産比 1,031 百万円増の 3,348 百万円となった。主な科目としては、現金及び預金が 20/4 期末(単体)比 553 百万円増、売掛金が同 324 百万円増となった。

調達サイドでは、買掛金が 20/4 期末(単体)比 426 百万円増となったこと等から、負債合計は同 471 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積等に伴い、同 555 百万円増加した。負債の増加の影響が大きかったため、自己資本比率は 20/4 期末の 57.5%から 56.3%に低下した。

> 業績見通し

◆ Macbee Planet の 22 年 4 月期予想

22/4 期の連結会社計画は、売上高 12,000 百万円(前期比 22.7%増)、営業利益 1,000 百万円(同 27.3%増)、経常利益 1,000 百万円(同 27.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 681 百万円(同 24.5%増)である(図表 10)。

【図表 10】Macbee Planet の過去の業績と 22 年 4 月期の計画

(単位:百万円)

	セグメント	17/4期	18/4期	19/4期	20/4期	21/4期	22/4期	
		実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		719	3,361	4,685	6,466	9,779	12,000	22.7%
	アナリティクスコンサルティング	719	3,358	4,609	6,349	9,479	-	-
	マーケティングテクノロジー	-	3	75	116	299	-	-
売上総利益		-	477	725	1,173	1,597	-	-
	売上総利益率	-	14.2%	15.5%	18.1%	16.3%	-	-
販売費及び一般管理費		-	366	526	799	812	-	-
	販管費率	-	10.9%	11.2%	12.4%	8.3%	-	-
営業(セグメント)利益		103	110	198	374	785	1,000	27.3%
	営業(セグメント利益率)	14.4%	3.3%	4.2%	5.8%	8.0%	8.3%	-
	アナリティクスコンサルティング	-	350	431	882	1,072	-	-
		-	10.4%	9.4%	13.9%	11.3%	-	-
	マーケティングテクノロジー	-	3	59	26	124	-	-
		-	97.2%	78.9%	22.5%	41.6%	-	-
	調整額	-	-242	-292	-534	-411	-	-
経常利益		103	108	195	364	785	1,000	27.3%
	経常利益率	14.4%	3.2%	4.2%	5.6%	8.0%	8.3%	-
親会社株主に帰属する当期純利益		68	79	139	263	547	681	24.5%

(注) 17/4 期の営業利益率は証券リサーチセンターによる推測、21/4 期以降は連結決算

(出所) Macbee Planet 有価証券届出書、決算短信、成長可能性に関する資料、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

セグメント別売上高については、両事業共に前期比 2 割以上の増加が見込まれている模様である。会社別では、アナリティクスコンサルティング事業を主体とする単体と、リテンションマーケティング事業を

担う Smash、双方の成長を予想している。なお、新型コロナウイルス感染症の影響が継続する場合でも、同社の主要顧客である美容（EC）や金融への影響は限定的であり、同社グループの業績に与える影響も軽微と想定しているほか、21/4 期第 4 四半期に急増した証券については、保守的な数値を見込んだ模様である。販管費については、人件費やシステム投資に伴う外注費等の増加を見込んでいる。

◆ 8月にAlphaを完全子会社化した

同社は、AI マーケティングプラットフォーム「3D AD」を展開する Alpha（アルファ、東京都渋谷区）を 8 月 2 日に完全子会社化した。Alpha は、独自の AI を用いた広告配信アルゴリズムと 3D 技術を駆使した広告クリエイティブ（制作物）を武器に、社員数わずか 7 名ながら、急成長しているマーケティングテクノロジーカンパニーである。3D AD は、米アップル社が運営する App Store のトップセールスランキング上位約 30% のアプリで導入されている。Alpha の 21/1 期業績は、売上高 670 百万円、営業利益 163 百万円、経常利益 162 百万円、当期純利益 149 百万円、21/1 期末の総資産は 351 百万円、純資産は 237 百万円と公表されている（図表 11）。

【 図表 11 】 Alpha の業績推移 （単位：百万円）

	19/1期	20/1期	21/1期
売上高	56	95	670
営業利益	△23	△49	163
経常利益	△23	△50	162
当期純利益	△23	△50	149
純資産	△9	87	237
総資産	29	125	351

(出所) Macbee Planet IR ニュースより証券リサーチセンター作成

同社は Alpha の株式の 100% を 1,200 百万円（他にアドバイザー一費用約 40 百万円）で取得した。買収資金の一部については、期間 5 年の長期借入金 800 百万円を充当している。

子会社化の同社グループの業績に与える影響は現在精査中としているものの、買収による影響額として、22/4 期に売上高約 6 億円（21 年 8 月から 22 年 4 月までの 9 カ月間）、営業利益約 0.6 億円（のれん償却額を考慮、のれんの金額と償却年数は未確定）と見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの 22 年 4 月期予想

当センターは、21/4 期実績を踏まえて既存事業の見通しを上げると共に、決算発表後に公表された Alpha の子会社化の影響を織り込

み、22/4 期予想を見直した結果、売上高を 8,990 百万円→12,580 百万円、営業利益を 691 百万円→1,061 百万円、経常利益を 691 百万円→1,056 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 480 百万円→702 百万円に上方修正した(図表 12)。

【図表 12】中期業績予想

(単位:百万円)

	21/4期	22/4期CE	旧22/4期E	22/4期E	旧23/4期E	23/4期E	24/4期E
売上高	9,779	12,000	8,990	12,580	9,830	13,810	14,676
前期比	-	22.7%	10.0%	28.6%	9.3%	9.8%	6.3%
セグメント/会社	-	-	-	-	-	-	-
アナリティクスコンサルティング事業	9,479	-	8,600	11,555	9,400	12,520	13,336
マーケティングテクノロジー事業	299	-	390	385	430	430	480
Alpha	-	-	-	640	-	860	860
営業(セグメント)利益	785	1,000	691	1,061	822	1,211	1,289
前期比	-	27.3%	19.2%	35.0%	18.9%	14.1%	6.4%
営業利益率	8.0%	8.3%	7.7%	8.4%	8.4%	8.8%	8.8%
セグメント/会社	-	-	-	-	-	-	-
アナリティクスコンサルティング事業	1,072	-	950	1,315	1,085	1,452	1,548
マーケティングテクノロジー事業	124	-	161	134	177	153	175
Alpha	-	-	-	62	-	86	86
調整額	-411	-	-420	-450	-440	-480	-520
経常利益	785	1,000	691	1,056	822	1,205	1,283
前期比	-	27.3%	19.3%	34.4%	19.0%	14.1%	6.5%
経常利益率	8.0%	8.3%	7.7%	8.4%	8.4%	8.7%	8.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	547	681	480	702	571	796	850
前期比	-	24.5%	20.3%	28.3%	19.0%	13.4%	6.8%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、Alphaの営業利益はのれん償却後  
(出所) Macbee Planet 決算短信、決算説明会資料、IR ニュースを基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、Alphaについてはセグメントの帰属が不明であるため、個別のセグメントとした。

アナリティクスコンサルティング事業は、21/4 期実績が想定を大幅に上回ったことから、売上高を 2,955 百万円、セグメント利益を 365 百万円増額した。顧客業界別では、新型コロナウイルス問題の影響から前期に落ち込んだ美容(来店型)や保険の回復や、前期に増加した美容(EC)、銀行、証券の拡大継続を想定したことから、前期比では 21.9%増収、22.6%増益と予想した。

マーケティングテクノロジー事業は、売上高を 5 百万円、セグメント利益を 27 百万円減額した。21/4 期実績が想定を下回ったことや、S



m a s h の分社化に伴い、人員増強やシステム関連費用の増加等の先行費用負担が発生すると考えた。前期比では、28.4%増収、7.4%増益と予想した。

A l p h a については、8月2日の子会社化に伴い、8月から22年4月までの9カ月間の業績が22/4期決算に反映される。同社の見通しを基に、当センターでは、売上高640百万円、営業利益(のれん償却後)62百万円と予想した(のれん償却額97百万円)。同社が貸借対照表に取り込む資産、負債、のれんは現時点では確定していないが、当センターでは、A l p h a の2月から7月までの当期純利益を53百万円と想定し、買収直前の7月末の純資産が21/1期末の237百万円から290百万円に増加したと予想した。株式取得額である1,200百万円と予想純資産の差額である910百万円がのれんとして資産に計上され、7年で償却されると仮定して予想を策定した。

調整額については、21/4期実績が想定を上回っていたことを踏まえ、30百万円増額した。

なお、のれん償却額は税務上、損金不算入となり法人税等の負担が増すため、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率は経常利益に比べて低くなっている。

## > 中期業績予想

### ◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、21/4期実績やA l p h a の子会社化等を踏まえ、前回の23/4期予想を見直すと共に、24/4期予想を新たに策定した。

23/4期予想については、売上高を3,980百万円、営業利益を389百万円増額した。

セグメント別では、アナリティクスコンサルティング事業は、売上高を3,120百万円、セグメント利益を367百万円増額した。顧客業界別では、22/4期までは増加を予想した証券は伸び悩むと見たものの、21/4期に開拓した新規顧客の一部との取引拡大が本格化すると考えた美容(EC)やその他業界の伸びを高く見たほか、新型コロナウイルス問題の影響が一巡すると見込んだ美容(来店型)や保険の伸びも継続すると想定し、前期比では、8.4%増収、10.4%増益と予想した。

マーケティングテクノロジー事業は、売上高は予想を据え置いたが、投資継続を想定し、セグメント利益は予想を24百万円減額した。前期比では、11.7%増収、14.2%増益と予想した。

Alphaについては、売上高 860 百万円、営業利益(のれん償却後) 86 百万円と予想した(のれん償却額 130 百万円)。直近の状況が不明であり、単体とのシナジー効果がどの程度見込まれるかを判断する情報に乏しいため、連結決算に反映される期間が 22/4 期の 9 カ月から 12 カ月に拡大することだけを予想に織り込んでおり、実質的には前期比横ばいと予想した。

調整額については、21/4 期実績が想定を上回っていたことを踏まえ、40 百万円増額した。

24/4 期については、売上高 14,676 百万円(前期比 6.3%増)、営業利益 1,289 百万円(同 6.4%増)、経常利益 1,283 百万円(同 6.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 850 百万円(同 6.8%増)と予想した。

セグメント別では、アナリティクスコンサルティング事業は、売上高 13,336 百万円(前期比 6.5%増)、セグメント利益 1,548 百万円(同 6.6%増)と見込んでいる。顧客業界別では、21/4 期に開拓した新規顧客の一部との取引拡大が本格化すると考えた美容(EC)やその他業界の伸びを中心とした拡大を想定した。

マーケティングテクノロジー事業は、売上高 480 百万円(前期比 11.6%増)、セグメント利益 175 百万円(同 14.4%増)と見込んでいる。顧客の増加が継続する中、費用の増加ペースが鈍化すると考えた。

Alphaについては、前期比横ばいの売上高 860 百万円、営業利益(のれん償却後) 86 百万円と予想した(のれん償却額 130 百万円)。

調整額については、業容拡大に伴う人件費等の増加により、前期比 40 百万円の増加を予想した。

同社は、現在、成長過程にあることから、内部留保の充実を図り、一層の事業拡大を目指すことが株主に対する最大の利益還元につながるかと考えており、設立以来、配当を実施していない。現時点において、配当実施の可能性や実施時期等については未定としている。こうしたことから、当センターでは、22/4 期と 23/4 期については、前回同様、無配予想を据え置いた。24/4 期においても配当は実施されないと予想した。

## > 投資に際しての留意点

### ◆ Alphaの収益貢献が想定と乖離する可能性を追加した

当センターでは、前回に発行したレポートで、1) 新しい広告手法の出現や技術革新への対応の遅れ、2) 特定のクライアントへの依存度の高さ、3) 当面は無配が続く可能性、4) 四半期業績が大幅に変動するリスクを投資に際しての留意点として指摘した。

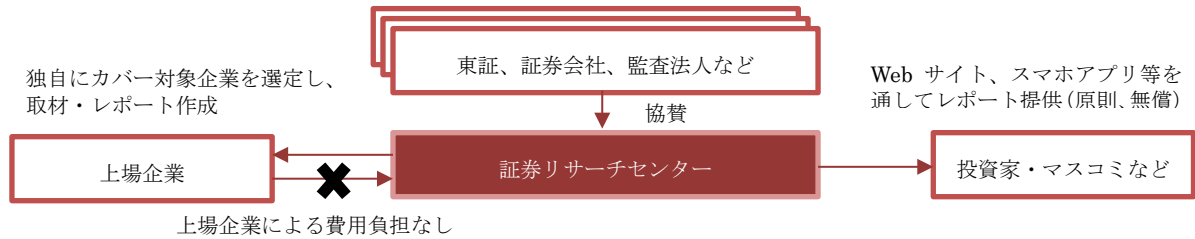
同社は、Alphaの買収に伴う22/4期の営業利益(のれん償却後)への貢献金額を約0.6億円と公表している。当センターでは、Alphaの業績について、限られた情報しか得られていないことから、22/4期は同社の想定並みと予想した一方、23/4期以降についても、9カ月を反映した22/4期の予想数値から12カ月に換算した数値に置き換えただけあり、実質的には前期比横ばいと予想した。

同社の計画は、直近の業績状況を前提にしていると推測されるため、事業環境の悪化等、何らかの理由により売上高が想定を下回ると、利益見通しは売上高以上に悪化する可能性がある。一方、同社の既存業界(美容・金融等)への3D ADの拡販や、同社によるAlphaの顧客へのサービス提供等、シナジー効果が想定よりも早く発現すると、想定以上のペースで同社グループの収益に貢献する可能性もある。よって、Alphaの収益貢献が想定と乖離する可能性を新たに投資に際しての留意点に追加すると共に、計上されたのれんの金額及び償却年数、今後の業績推移に注意しながら、適宜、業績予想を見直していくことにしたい。

## 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

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ  
日本証券業協会  
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
三優監査法人  
日本証券アナリスト協会  
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
太陽有限責任監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ

野村証券株式会社  
株式会社 ICMG  
株式会社 SBI 証券  
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。