

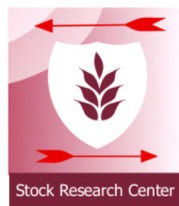
ホリスティック企業レポート

Macbee Planet

7095 東証マザーズ

アップデート・レポート
2022年2月18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 20220215

Macbee Planet(7095 東証マザーズ)

発行日: 2022/2/18

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
既存事業の想定引上げ等により、22 年 4 月期以降の予想を上方修正

> 要旨

◆ 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。
- 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)」等を通じて、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。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。

◆ 22 年 4 月期上期決算は 81%増収、90%営業増益

- 22/4 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の決算は、前年同期の単体数値比 80.7%増収、90.2%営業増益であった。証券特需を中心としたアナリティクスコンサルティング事業の好調に加え、Robee を中心にマーケティングテクノロジー事業も急拡大したため、通期計画に対する上期の進捗率は、売上高、営業利益共に 60.2%に達した。

◆ 22 年 4 月期の会社計画は 26%増収、35%営業増益を維持

- 22/4 期上期実績は計画を上回ったものの、成果報酬を中心とした売上高の不確実性を踏まえ、25.6%増収、34.9%営業増益を見込む 22/4 期計画(M&Aを受けて 9 月に修正)を同社は据え置いた。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)は、22/4 期上期実績を踏まえて既存事業の見通しを上方修正すると共に、昨年 8 月に買収した子会社の業績予想を見直し、22/4 期の売上高を 12,580 百万円→13,805 百万円、営業利益を 1,061 百万円→1,177 百万円に上方修正した。前期比では 41.2%増収、49.8%営業増益と予想した。

◆ 既存事業の想定引上げ等により、23 年 4 月期以降の予想も増額

- 当センターでは、既存事業の想定引上げ等により、23/4 期以降の予想も増額した。23/4 期は 6.7%増収、15.3%営業増益、24/4 期は 6.3%増収、8.5%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】

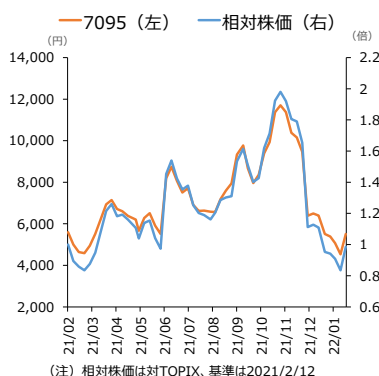
	2022/2/10
株価(円)	5,530
発行済株式数(株)	3,240,400
時価総額(百万円)	17,919

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	31.9	23.4	20.3
PBR(倍)	9.4	6.7	5.1
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(%)	-22.6	-50.1	-1.7
対TOPIX(%)	-18.6	-47.3	-6.2

【株価チャート】



【7095 Macbee Planet 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)
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	12,280	25.6	1,060	34.9	1,060	34.9	720	31.6	224.9	-	0.0
2022/4 E	13,805	41.2	1,177	49.8	1,172	49.2	766	40.0	236.4	821.8	0.0
2023/4 E	14,736	6.7	1,357	15.3	1,353	15.4	883	15.3	272.5	1,094.4	0.0
2024/4 E	15,661	6.3	1,472	8.5	1,469	8.6	965	9.3	297.9	1,392.2	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

2/20

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。

> 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)」等を通じて、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 (スマッシュ、設立時の出資比率は、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(解約防止のサービス名も Smash に変更した)。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

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るオープン型 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^{注1}を予測し ROI^{注2}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^{注3}「felmat（フェルマ）」を提供するロンバード（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	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前期比 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^{注 4}（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。

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、クライアントのサイト上で解約手続きを行おうとしている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「Smash」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、証券を始めとした金融が多い模様である。

(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。

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。拡販が本格化した 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 金額	18/4期 金額 増減率	19/4期 金額 増減率	20/4期 金額 増減率	21/4期 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。

◆ 8 月に A l p h a 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 A l p h a（以下、アルファ）を 8 月 2 日に完全子会社化し、マーケティングテクノロジー事業に組み入れた。アルファは、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。アルファの 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 4）。

同社はアルファの全株式を 1,199,998 千円（他にアドバイザリー費用 43,960 千円）で取得した。第 1 四半期決算発表時に、22/4 期業績に与える影響額として（21 年 8 月から 22 年 4 月までの 9 カ月間）、売上高 280 百万円（新収益認識基準適用による純額計上に変更）、営業利益 60 百万円（のれん償却額や株式取得費用を考慮）と公表した。のれんの金額は 833,622 千円であり、償却年数は 5 年としている。

【 図表 4 】 A l p h a 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

◆ 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 SMBC コンシューマーファイナンス、三井住友銀行、SMBC 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、各々19.2%、13.5%、13.4%で、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、法律事務所等の士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、S B I 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、R P A 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 5)。

【 図表 5 】 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、美容業界等、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。

➤ 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

同社が展開している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（支払手数料が若干計上される場合はある）。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、同様な計算では、20/4 期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、営業利益率の向上に向けて、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 30%に引上げることを中期目標としている。

> 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 6 のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・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 ・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 ・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 ・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
弱み (Weakness)	・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 ・事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	・ネット広告市場や、サブスクリプション市場の拡大 ・美容・金融以外の業界との取引拡大 ・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 ・新規プロダクトの開発やアルファの成長による新たな収益源の獲得
脅威 (Threat)	・新しい広告手法や技術革新への対応の遅れ ・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 ・ASPやメディアとの関係性が悪化すること

(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と関係している（図表 7）。

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引上げるため、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証券リサーチセンター（以下、当センター）は考えている。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI		
			項目	数値 (前回)	数値 (今回)
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	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	35.3%	15.2%
			・金融業界向けの売上高構成比	46.8%	62.9%
			・その他業界向けの売上高構成比	17.9%	21.9%
	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	・会社設立からの経過年数	6.0年 (21年8月時点)	6.5年 (22年2月時点)
			・上場からの経過年数	1.5年 (21年8月時点)	2.0年 (22年2月時点)
組織資本	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ダーウィンスとRobeeの販売代理店契約を結んでいる			
	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			
人的資本	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			
	経営陣	・21年12月に新社長に就任した千葉氏は、19年から取締役として、同社の経営戦略の策定と推進を主導してきた。	・社長の取締役経験年数	2.5年 (21年8月時点)	3.0年 (22年2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	38.5歳 (21年8月時点)	39.0歳 (22年2月時点)
		・新社長と創業者である小嶋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	1,993,800株 (62.3%)	1,952,800株 (60.3%)
			・期末従業員数（臨時雇用者を含む）	56名	54名
人的資本	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	・従業員の平均年齢（単体）	31.0歳	
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	100,500株 (3.1%)	

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 21/4 期または 21/4 期末、今回は 22/4 期上期または 22/4 期上期末のもの。
カッコ内は発行済株式数に対する比率、22/4 期上期末の社内取締役による保有株数には、保有株数が不明な松本取締役の保有分は含まず。ストックオプションの株数は取締役、社外協力者の保有分を含む
(出所) Macbee Planet 有価証券報告書、決算説明資料、会社ヒアリング等を基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 22 年 4 月期上期は 81%増収、90%営業増益

22/4 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の連結決算は、売上高 7,394 百万円、営業利益 638 百万円、経常利益 636 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 407 百万円であった（図表 8）。前年同期の単体数値との比較では、80.7%増収、90.2%営業増益であった。

売上総利益率は、前年同期（単体）の 16.6%から 16.8%に上昇した。アナリティクスコンサルティング事業の利益率は低下したものの、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ことで補った。

【図表8】22年4月期上期の業績

(単位:百万円)

	21/4期					22/4期					
	上期	3Q	4Q	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率	通期計画	進捗率
売上高	4,092	2,609	3,076	5,686	9,779	4,150	3,244	7,394	80.7%	12,280	60.2%
売上総利益	679	404	513	918	1,597	575	664	1,239	82.5%	—	—
売上総利益率	16.6%	15.5%	16.7%	16.2%	16.3%	13.9%	20.5%	16.8%	—	—	—
販売費及び一般管理費	343	206	261	468	812	241	359	601	75.0%	—	—
販管費率	8.4%	7.9%	8.5%	8.2%	8.3%	5.8%	11.1%	8.1%	—	—	—
営業利益	335	197	252	450	785	333	304	638	90.2%	1,060	60.2%
営業利益率	8.2%	7.6%	8.2%	7.9%	8.0%	8.0%	9.4%	8.6%	—	8.6%	—
経常利益	335	198	251	450	785	333	303	636	90.0%	1,060	60.1%
経常利益率	8.2%	7.6%	8.2%	7.9%	8.0%	8.0%	9.3%	8.6%	—	8.6%	—
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	240	137	168	306	547	232	174	407	69.2%	720	56.5%

(注) 21/4 期の上期と 3Q は単体数値、下期は 3Q 単体と 4Q 連結の合計。22/4 期上期の増減率は前年同期(単体)との比較
(出所) Macbee Planet 決算短信より証券リサーチセンター作成

一方、販管費は、前年同期の単体数値と比べ、257 百万円増加した。アルファの買収に伴い、のれん償却額(41 百万円、3 カ月分)と株式取得費用(43 百万円)が計上されたことや、アルファ自体の人件費や地代家賃等が計上されたこと、同社の要因として、人件費やシステム外注費等が増加したことや、22/4 期第 1 四半期から研究開発費(15 百万円)が計上されたこと等が主な増加要因となった。

結果、販管費率は前年同期の単体数値の 8.4%から 8.1%に改善し、営業利益率は同 8.2%から 8.6%に上昇した。22/4 期上期末の連結従業員数(臨時雇用者を含む)は、アルファの従業員 7 名が加わったものの、21/4 期末の 56 名から 54 名へと若干減少した。

顧客業界別売上高構成比率では、証券が、特定顧客のキャンペーン特需が第 1 四半期に発生したため、前年同期の 23.9%から 51.1%に大幅に上昇した。また、士業向けコンサルタントやサブスクリプションサービスの拡大や、アルファ(顧客はゲームが中心)の子会社化に伴い、その他業種が前年同期の 16.6%から 21.9%に上昇した(図表 9)。

一方、銀行については、新規顧客の貢献等により、売上高は大幅に増えたものの、構成比率では、前年同期の 11.1%から 10.5%にやや低下した。また、美容については前年同期の 45.5%から 15.2%に急低下した。21/4 期上期の EC において、巣ごもり特需が発生していた反動に加え、改正医薬品医療機器法(薬機法)が 8 月に施行されたことや、消費者庁が景品表示法(景表法)に基づき、アフィリエイト広告の規制強化の検討に入ったこと等から、美容(EC)の広告主の行動が慎重になった影響を受けた模様である。

【図表9】業界別売上高と売上高構成比率の推移

(単位: 百万円)

		21/4期								22/4期					
		上期		3Q		4Q		通期		1Q		2Q		上期	
		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	金額	構成比	金額	構成比
美容		1,862	45.5%	907	34.8%	685	22.3%	3,454	35.3%	606	14.6%	519	16.0%	1,125	15.2%
	来店型	350	8.6%	111	4.3%	144	4.7%	606	6.2%	160	3.9%	-	-	-	-
	EC	1,512	36.9%	794	30.5%	540	17.6%	2,848	29.1%	445	10.7%	-	-	-	-
金融		1,551	37.9%	1,240	47.5%	1,894	61.6%	4,686	47.9%	2,935	70.7%	1,713	52.8%	4,649	62.9%
	銀行	454	11.1%	244	9.4%	382	12.4%	1,080	11.0%	312	7.5%	461	14.2%	773	10.5%
	証券	979	23.9%	910	34.9%	1,418	46.1%	3,307	33.8%	2,567	61.9%	1,208	37.3%	3,776	51.1%
	その他	117	2.9%	86	3.3%	94	3.1%	298	3.0%	54	1.3%	43	1.4%	98	1.3%
その他		677	16.6%	461	17.7%	496	16.2%	1,636	16.7%	607	14.6%	1,011	31.2%	1,619	21.9%

(注) 21/4 期の数値は 3Q までは単体決算、四捨五入の関係で構成比の合計は必ずしも 100%にならない。21/4 期上期及び通期と、22/4 期上期は、証券リサーチセンターによる推定値

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

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、特定の証券会社のキャンペーン効果による特需が発生したため、売上高は前年同期の単体数値比 78.6%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、売上総利益率が前年同期の 13.4%から 12.8%に低下したため、セグメント利益は同 71.0%増と、増収率をやや下回った(図表 10)。

【図表10】22 年 4 月期上期のセグメント別業績

(単位: 百万円)

	セグメント	21/4期					22/4期			
		上期	3Q	4Q	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		4,092	2,609	3,076	5,686	9,779	4,150	3,244	7,394	80.7%
	アナリティクスコンサルティング	3,939	2,535	3,003	5,539	9,479	4,044	2,992	7,037	78.6%
	マーケティングテクノロジー	152	73	72	146	299	105	251	357	133.7%
売上総利益		679	404	513	918	1,597	575	664	1,239	82.5%
	アナリティクスコンサルティング	529	331	440	772	1,302	472	425	898	69.7%
	マーケティングテクノロジー	149	72	72	145	295	102	238	341	127.9%
営業利益(セグメント利益)		335	197	252	450	785	333	304	638	90.2%
営業利益率		8.2%	7.6%	8.2%	7.9%	8.0%	8.0%	9.4%	8.6%	-
	アナリティクスコンサルティング	425	283	364	647	1,072	388	338	727	71.0%
		10.8%	11.2%	12.1%	11.7%	11.3%	9.6%	11.3%	10.3%	-
	マーケティングテクノロジー	97	21	6	27	124	67	74	142	46.3%
		63.5%	28.9%	8.6%	18.8%	41.6%	64.1%	29.5%	39.8%	-
	調整額	-186	-106	-118	-225	-411	-122	-107	-230	-

(注) 21/4 期の上期と 3Q は単体数値、下期は 3Q 単体と 4Q 連結の合計。22/4 期上期の増減率は前年同期(単体)との比較

(出所) Macbee Planet 決算短信、決算説明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については、売上高は、既存顧客との取引拡大や、新規顧客の獲得、アルファの貢献(134 百万円)により、前年同期の単体数値比 133.7%増となった。アルファ以外では、S m a s h も増加したものの、Robee が増収を牽引した模様である。

一方、アルファ買収に伴うアドバイザー費用(43 百万円)及びのれん償却額(41 百万円)の計上等により、セグメント利益は前年同期の単体数値比 46.3%増と、増収率を大幅に下回った。買収に伴うセグメント利益への実質的な貢献額は 14 百万円であった。

◆ 第 1 四半期に比べ、第 2 四半期は増益率が鈍化した

22/4 期上期決算を第 1 四半期と第 2 四半期に分けてみると、第 1 四半期は前年同期の単体数値比 134.2%増収、143.4%営業増益と大幅な増収増益であった。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たほか、その他業種や銀行も前年同期を上回った。

第 2 四半期においては、前年同期の単体数値比 39.8%増収、53.5%営業増益と増益率が鈍化した。マーケティングテクノロジー事業は、アルファの買収による貢献もあり、同 42.8%増益と、第 1 四半期の同 50.5%増から大きな減速は見られなかった。一方、アナリティクスコンサルティング事業においては、証券特需が一巡したため、同 33.8%増益と、第 1 四半期の同 137.5%増益から大幅に鈍化した。

◆ 売上高、営業利益共に通期計画に対する上期の進捗率は 60%

21 年 9 月の第 1 四半期決算発表と同時に修正した通期計画に対する上期の進捗率は、売上高、営業利益共に 60.2%であった。同社は、上期計画を公表していないが、売上高、営業利益共に計画をやや上回った模様である。

売上高については、証券向けが想定よりも好調に推移したと見られる。営業利益については、売上高が計画を超過したことに伴い、売上総利益が計画をやや上回ったことや、販管費が計画をやや下回ったことが寄与した模様である。

◆ 負債の増加により自己資本比率は低下した

22/4 期上期末の総資産は、21/4 期末比 1,284 百万円増の 4,632 百万円となった。主な科目としては、アルファの買収に伴い、のれんが 791 百万円計上されたほか、現金及び預金が前期末比 314 百万円増、売掛金が同 100 百万円増となった。

調達サイドでは、買収資金の調達に伴い、長期借入金(1 年内返済予

定を含む) が前期末比 758 百万円増となったこと等から、負債合計は同 869 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積等に伴い、同 417 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 21/4 期末の 56.3%から 49.7%に低下した。

> 業績見通し

◆ Macbee Planet の 22 年 4 月期予想

同社は、成果報酬を中心とした売上高の不確実性を踏まえ、売上高 12,280 百万円(前期比 25.6%増)、営業利益 1,060 百万円(同 34.9%増)、経常利益 1,060 百万円(同 34.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 720 百万円(同 31.6%増)を見込む 22/4 期計画を据え置いた(図表 11)。

【図表 11】 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	期初計画	修正計画	増減率
売上高		719	3,361	4,685	6,466	9,779	12,000	12,280	25.6%
	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	1,060	34.9%
	営業(セグメント)利益率	14.4%	3.3%	4.2%	5.8%	8.0%	8.3%	8.6%	—
	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	1,060	34.9%
	経常利益率	14.4%	3.2%	4.2%	5.6%	8.0%	8.3%	8.6%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		68	79	139	263	547	681	720	31.6%

(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、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

同社の期初計画は、売上高 12,000 百万円、営業利益 1,000 百万円であったが、アルファの買収による影響(売上高 280 百万円、営業利益 60 百万円)を踏まえ、第 1 四半期決算の公表時(9 月)に修正されていた。

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

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、人件費やシステム外注費等の増加を見込んでいる。

◆ 24 年 4 月期を最終年度とする中期経営計画を公表した

同社は、22/4 期上期決算発表と共に、24/4 期に売上高 220 億円、営業利益 22 億円、営業利益率 10%の達成を目標とする中期経営計画を公表した。

21/4 期を起点とした 24/4 期までの年平均成長率は、売上高 31%、営業利益 41%を見込んでいる。売上高の伸びを高く見込む一方、アナリティクスコンサルティング事業において、営業強化や人員増強を予定しているため、営業利益率の改善見込みは 2.0%ポイントに止まる。

中期経営計画においては、「プロダクトと AI 技術を活かして LTV マーケティングを進化・深耕することで LTV マーケティング市場を開拓し高成長を目指す」ことを基本方針に掲げている。成長戦略としては、1) LTV 向上力の更なる発展（アナリティクスコンサルティング事業、マーケティングテクノロジー事業）、2) データ解析・コンサルの AI 化（アナリティクスコンサルティング事業）、3) 他業種への展開加速（アナリティクスコンサルティング事業）を挙げている。

また、経営計画の公表に併せ、同社は経営体制の変更を発表した。創業者である小嶋社長が既存事業を担当する取締役就任する一方、取締役経営管理本部長であった千葉知裕氏が代表取締役社長に昇格した。同社は 21/4 期から連結決算に移行したが、上場や、子会社の設立、M&A 等で中心的役割を果たし、グループ基盤の構築を主導してきた千葉新社長が、今後の同社グループの舵取りを担うことになった。

◆ 証券リサーチセンターの 22 年 4 月期予想

当センターは、22/4 期上期実績を踏まえて、既存事業の見通しを引上げると共に、アルファの業績予想を修正し、22/4 期予想を見直した結果、売上高を 12,580 百万円→13,805 百万円、営業利益を 1,061 百万円→1,177 百万円、経常利益を 1,056 百万円→1,172 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 702 百万円→766 百万円に上方修正した（図表 12）。

前回予想からの主な修正点は、次の通りである。

なお、前回予想において、アルファについては、セグメントの帰属が

不明であったため個別のセグメントとしていたが、今回はマーケティングテクノロジー事業の中を含めている(図表 12 の前回予想の数値も同様に組み替えた)。

【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	旧24/4期E	24/4期E
売上高	9,779	12,280	12,580	13,805	13,810	14,736	14,676	15,661
前期比	-	25.6%	28.6%	41.2%	9.8%	6.7%	6.3%	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	-	11,555	12,979	12,520	13,695	13,336	14,500
マーケティングテクノロジー事業	299	-	1,025	826	1,290	1,041	1,340	1,161
うちアルファ	-	-	640	332	860	431	860	441
営業(セグメント)利益	785	1,060	1,061	1,177	1,211	1,357	1,289	1,472
前期比	-	34.9%	35.0%	49.8%	14.1%	15.3%	6.4%	8.5%
営業利益率	8.0%	8.6%	8.4%	8.5%	8.8%	9.2%	8.8%	9.4%
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	-	1,315	1,355	1,452	1,482	1,548	1,598
マーケティングテクノロジー事業	124	-	196	297	239	365	261	404
うちアルファ	-	-	62	104	86	118	86	118
調整額	-411	-	-450	-475	-480	-490	-520	-530
経常利益	785	1,060	1,056	1,172	1,205	1,353	1,283	1,469
前期比	-	34.9%	34.4%	49.2%	14.1%	15.4%	6.5%	8.6%
経常利益率	8.0%	8.6%	8.4%	8.5%	8.7%	9.2%	8.7%	9.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	547	720	702	766	796	883	850	965
前期比	-	31.6%	28.3%	40.0%	13.4%	15.3%	6.8%	9.3%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、アルファの営業利益はのれん償却後

(出所) Macbee Planet 決算短信、決算説明資料、IR ニュースを基に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は、22/4 期上期実績が想定を上回った証券やその他業界の予想を上げたため、売上高を 1,424 百万円、セグメント利益を 40 百万円増額した。前期比では 36.9%増収、26.3%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 199 百万円減額する一方、セグメント利益を 101 百万円増額した。前期比では、175.5%増収、138.2%増益と予想した。

売上高については、アルファに関して、新収益認識基準の適用に伴い、前回予想の 640 百万円から 332 百万円に減額した。一方、既存事業に関しては、22/4 期上期実績が想定を上回ったため、前回予想の 385 百万円から 494 百万円に増額した。

セグメント利益については、アルファに関して、のれん償却額の予想

を 97 百万円 (のれん 910 百万円、償却年数 7 年と想定) から 125 百万円 (実際は、のれん 833 百万円、償却年数 5 年であった) に増額したものの、22/4 期上期実績を踏まえ、のれん償却前利益の予想を 160 百万円から 229 百万円に上げたため、のれん償却後利益の予想も 62 百万円から 104 百万円に上方修正した。既存事業に関しては、前回予想では織り込んでいなかった株式取得費用 43 百万円を見込んだものの、売上高予想を増額した影響が上回ったため、134 百万円から 193 百万円に増額した。

調整額については、22/4 期上期実績が想定を上回っていたことを踏まえ、25 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、22/4 期上期実績等を踏まえ、23/4 期以降についても前回予想を見直した。

23/4 期予想については、売上高を 926 百万円、営業利益を 146 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 1,175 百万円、セグメント利益を 30 百万円増額した。顧客業界別では、22/4 期に大幅な増加を見込んだ証券はやや減少すると見たものの、近年、新規開拓した顧客との取引拡大が本格化すると考えた銀行やその他業界等の伸びでカバーすると想定し、前期比では、5.5%増収、9.4%増益と予想した。

マーケティングテクノロジー事業は、売上高を 249 百万円減額したものの、セグメント利益は 126 百万円増額した。前期比では、26.0%増収、22.9%増益と予想した。

売上高については、アルファに関して、新収益認識基準の適用に伴い、前回予想の 860 百万円から 431 百万円に減額した。一方、既存事業に関しては、22/4 期予想を上げたことを踏まえ、前回予想の 430 百万円から 610 百万円に増額した。

セグメント利益については、アルファに関して、のれん償却額の予想を 130 百万円から 166 百万円に増額したものの、22/4 期上期実績を踏

まえ、のれん償却前利益の予想を 216 百万円から 284 百万円に上げたため、のれん償却後利益の予想を 86 百万円から 118 百万円に上方修正した。既存事業に関しては、売上高予想の増額に伴い、153 百万円から 247 百万円に増額した。

調整額については、22/4 期予想を上げたことを踏まえ、10 百万円増額した。

24/4 期については、売上高を 985 百万円、営業利益を 183 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 1,164 百万円、セグメント利益を 50 百万円増額した。顧客業界別では、22/4 期に大幅な増加を見込んだ証券は減少が続くと見込んだものの、近年、新規開拓した顧客との取引拡大が本格化すると考えた銀行やその他業界等の伸びでカバーすると想定し、前期比では、5.9%増収、7.8%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 179 百万円減額したものの、セグメント利益を 143 百万円増額した。

売上高については、アルファに関して、新収益認識基準の適用に伴い、前回予想の 860 百万円から 441 百万円に減額した。一方、既存事業に関しては、22/4 期と 23/4 期の予想を上げたことを踏まえ、前回予想の 480 百万円から 720 百万円に増額した。

セグメント利益については、アルファに関して、のれん償却額の予想を 130 百万円から 166 百万円に増額したものの、のれん償却前利益の予想を 216 百万円から 284 百万円に上げたため、のれん償却後利益の予想を 86 百万円から 118 百万円に上方修正した。既存事業に関しては、売上高予想の増額に伴い、175 百万円から 286 百万円に増額した。

調整額については、22/4 期と 23/4 期の予想を上げたことを踏まえ、10 百万円増額した。

なお、同社の中期経営計画との比較では、売上高は大幅に下回ると想定している。同社の売上高の中心は成果報酬であり、四半期毎の変動が激しいため、会社が計画するペースで順調に拡大するのは難しいと考えた。

一方、営業利益率については、計画の 10%に対して 9.4%を予想して

おり、乖離は小さい。当センターでは、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の上昇を見込んでいるため、人件費の増加等を想定しても、この程度の利益率の改善は可能と考えた。

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 期から 24/4 期については、前回同様、無配予想を据え置いた。

➤ 投資に際しての留意点

◆ 改正民法に伴う成人人口の拡大による影響を追加した

当センターでは、過去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、5) アルファの収益貢献が想定と乖離する可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

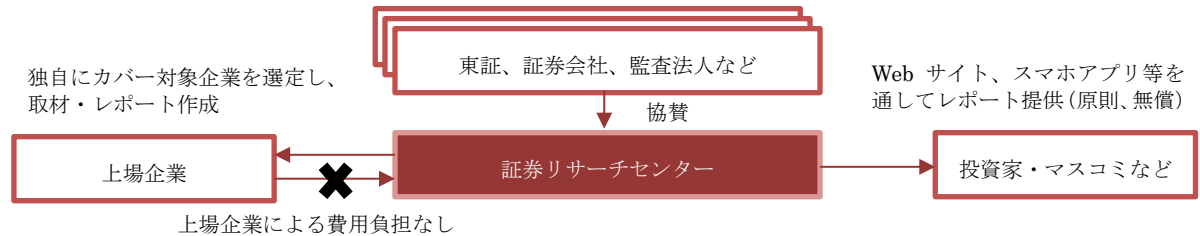
成人の年齢が 20 歳以上から 18 歳以上となる改正民法が 22 年 4 月から施行されることに伴い、18 歳になった成人は、親権者の同意がなくても、金融機関で口座を開設したり、取引したりすることが可能となる。大手銀行においては、カードローンの対象者を 20 歳以上とする方針に変更はない模様であるが、多くの取引において、対象者の下限年齢が引下げられる見通しである。

同社の売上高は金融機関に大きく依存しているが、その中心は、金融機関の新規利用客をいかに増やしたかという成果報酬であるため、対象となる成人人口の拡大は同社にとって大きなチャンスと言える。一方、成人人口の拡大による同社業績への貢献を定量的に予想することは難しいため、当センターでは今回、その影響を業績予想には織り込んでいないが、同社の業績に対する大きな変動要因となる可能性はあると考えている。よって、改正民法に伴う成人人口の拡大による影響を新たに投資に際しての留意点に追加すると共に、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
監査法人 A&A パートナース

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
宝印刷株式会社

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
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクス

野村證券株式会社
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。