

# ホリスティック企業レポート

## Macbee Planet

### 7095 東証グロース

アップデート・レポート  
2022年8月12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 20220809

# Macbee Planet(7095 東証グロース)

発行日:2022/8/12

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  
両事業の需要の拡大を見込み、23年4月期以降の成長継続を予想

## > 要旨

### ◆ 成果報酬型のマーケティング支援会社

- Macbee Planet(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月期決算は48%増収、58%営業増益

- 22/4期決算は、前期比47.5%増収、57.5%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や、Robeeの急拡大により、21年9月に修正した通期計画を上回る大幅増益となった。

### ◆ 23年4月期の会社計画は18%増収、29%営業増益

- 23/4期決算について同社は、既存事業の成長とアルファの通期での貢献等により、17.8%増収、29.3%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、22/4期実績を踏まえて、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(特にRobee)の23/4期予想を見直し、売上高を14,736百万円→16,840百万円、営業利益を1,357百万円→1,644百万円に上方修正した。前期比では16.7%増収、32.8%営業増益と予想した。

### ◆ 両事業の需要の拡大を見込み、24年4月期以降も成長継続を予想

- 当センターでは、両事業の想定を引上げ、24/4期の予想も増額した。両事業の需要の拡大を見込み、24/4期は10.0%増収、12.4%営業増益、25/4期は8.5%増収、6.0%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】

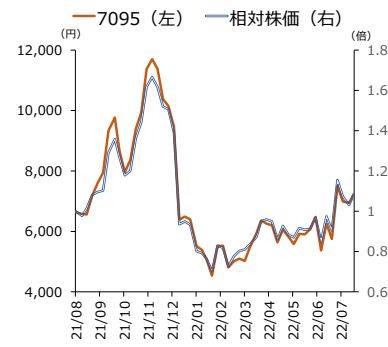
	2022/8/5
株価(円)	8,250
発行済株式数(株)	3,241,900
時価総額(百万円)	26,746

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	35.0	26.2	23.1
PBR(倍)	9.9	7.2	5.5
配当利回り(%)	-	-	-

### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	22.3	19.3	9.2
対TOPIX(%)	18.0	16.8	7.0

### 【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)
2021/4	9,779	-	785	-	785	-	547	-	173.2	589.8	0.0
2022/4	14,425	47.5	1,237	57.5	1,233	57.0	760	38.9	235.8	836.4	0.0
2023/4 CE	17,000	17.8	1,600	29.3	1,600	29.7	1,000	31.5	310.1	-	0.0
2023/4 E	16,840	16.7	1,644	32.8	1,639	32.9	1,022	34.4	315.3	1,151.4	0.0
2024/4 E	18,520	10.0	1,848	12.4	1,844	12.5	1,156	13.1	356.6	1,508.0	0.0
2025/4 E	20,100	8.5	1,958	6.0	1,955	6.0	1,231	6.5	379.8	1,887.8	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

### 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)」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等の固定報酬型も存在するが、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。22/4 期における成果報酬の売上高構成比は 98.0%であった。

22/4 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 93.6%と 6.4%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いる。Robee の拡大や買収に伴い、マーケティングテクノロジー事業の売上総利益構成比は 34.2%となり、同社が中期的な目標としていた 30%を突破した(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	18/4期		19/4期		20/4期		21/4期		22/4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		3,361	100.0%	4,685	100.0%	6,466	100.0%	9,779	100.0%	14,425	100.0%
	アナリティクスコンサルティング	3,358	99.9%	4,609	98.4%	6,349	98.2%	9,479	96.9%	13,499	93.6%
	マーケティングテクノロジー	3	0.1%	75	1.6%	116	1.8%	299	3.1%	925	6.4%
売上総利益		477	100.0%	725	100.0%	1,173	100.0%	1,597	100.0%	2,649	100.0%
	売上総利益率	14.2%	-	15.5%	-	18.1%	-	16.3%	-	18.4%	-
	アナリティクスコンサルティング	-	-	-	-	1,056	90.0%	1,302	81.5%	1,744	65.8%
		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	マーケティングテクノロジー	-	-	-	-	116	10.0%	295	18.5%	905	34.2%
		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		-	-	-	-	100.0%	-	98.4%	-	97.8%	-
営業(セグメント)利益		110	100.0%	198	100.0%	374	100.0%	785	100.0%	1,237	100.0%
	営業(セグメント)利益率	3.3%	-	4.2%	-	5.8%	-	8.0%	-	8.6%	-
	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%	1,385	73.9%
		10.4%	-	9.4%	-	13.9%	-	11.3%	-	10.3%	-
	マーケティングテクノロジー	3	0.9%	59	12.1%	26	2.9%	124	10.4%	489	26.1%
		97.2%	-	78.9%	-	22.5%	-	41.6%	-	52.8%	-
	調整額	-242	-	-292	-	-534	-	-411	-	-637	-

(注) 営業利益の構成比は調整額(全社費用)控除前、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、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 S m a s h 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。

22 年 1 月には、博報堂 D Y ホールディングス (2433 東証プライム) のグループ企業等が組成する、2 つの投資事業有限責任組合が出資した結果、22/4 期末時点において、S m a s h に対する同社の出資比率は 79.4% に低下している。

#### ◆ 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け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。

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		22/4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	金額	増減率
売上高	719		3,358	4.7X	4,609	37.2%	6,349	37.7%	9,479	49.3%	13,499	42.4%
セグメント利益	-		350	-	431	23.2%	882	104.3%	1,072	21.6%	1,385	29.2%
セグメント利益率	-		10.4%	-	9.4%	-	13.9%	-	11.3%	-	10.3%	-

(注) 21/4期以降は連結決算、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、ウェルネス業界(エステサロンや脱毛サロン、パーソナルジム等の来店型と、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等の美容サロンについては、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22/4期末の従業員数は、前期末比5名増の29名(ほか、期中平均臨時雇用者数が前期比2名減の1名)であった。また、22/4期における同事業の成果報酬の売上高構成比は98.5%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3</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。

クライアントのLPの文言、画像、動画等のクリエイティブ(制作物)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。

一方、Smash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である。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

(注3)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。

リテンションマーケティングのツールとして使用されている。

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ハニカムと共に利用する場合と、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等の金融が多い模様である。

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 (以下、アルファ) を 21 年 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。主要顧客はゲーム業界である。

3DAD 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。同社はアルファの全株式を 1,199,998 千円 (他にアドバイザー費用 43,960 千円) で取得した。のれんの金額 (取得時) は 833,622 千円であり、償却年数は 5 年である。

22/4 期のマーケティングテクノロジー事業における会社別の売上高構成比は、単体 (Robee) 約 60%、アルファ (21 年 8 月からの 9 カ月間) 30~40%、Smith 10%未満であったと見られる。

Robee は 17 年 11 月に開始されたが、拡販が本格化した 19/4 期以降、マーケティングテクノロジー事業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、20/4 期まで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)。

【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		22/4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	金額	増減率
売上高	-		3	-	75	-	116	54.7%	299	156.6%	925	3.1X
セグメント利益	-		3	-	59	-	26	-55.9%	124	4.7X	489	3.9X
セグメント利益率	-	97.2%	-		78.9%	-	22.5%	-	41.6%	-	52.8%	-
減価償却費	-		0	-	0	-	4	4.6X	8	104.1%	17	110.4%
のれん償却額	-		-	-	-	-	-	-	-	-	125	-
EBITDA	-		3	-	60	-	30	-49.7%	133	4.4X	631	4.7X
EBITDAマージン	-	100.0%	-		80.1%	-	26.0%	-	44.4%	-	68.3%	-

(注) 21/4 期以降は連結決算、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

22/4 期においては、両事業の営業、コンサルタントチームを統合し、



販売体制を強化した結果、Robee の販売が急拡大したほか、アルファの売上高が 9 カ月分貢献したため、売上高は前期比 3.1 倍となった。一方、セグメント利益は、買収に伴うのれん償却額や株式取得費用が計上されたものの、売上高の増加で吸収し、前期比 3.9 倍となった。

マーケティングテクノロジー事業の 22/4 期末の従業員数は、前期末比 2 名増の 10 名（うち、単体が同 1 名減の 5 名、S m a s h 及びアルファ 5 名）であった。また、22/4 期における同事業の成果報酬の売上高構成比は 91.4%であった。

#### ◆ 調整額はシステム開発部門と管理部門の費用で構成されている

セグメント利益の調整額は、報告セグメントに配分していない全社費用であり、主にシステム開発部門及び管理部門の人件費と経費によって構成されている。

システム開発部門と管理部門を合計した従業員数（22/4 期末）は、前期末比 13 名増の 27 名（うち、単体が同 5 名増の 19 名、アルファが 8 名）であった。アルファの買収により、システム開発部門の従業員数は前期の 4 名から 10 名に増強され、同社は、顧客データを AI によって統合、分析する新プロダクトの開発に着手している。

#### ◆ 特定の企業グループへの依存度が高い

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、特定の企業グループへの依存度が高くなる傾向がある。

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（8473 東証プライム）グループ（取引先、S B I 証券、S B I ネオモバイル証券等）、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（8316 東証プライム、同 SMBC コンシューマーファイナンス、三井住友銀行、SMBC モビット等）、ポーラ・オルビスホールディングス（4927 東証プライム）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。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 東証プライム）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。

22/4 期における取引先上位 2 グループは、S B I ホールディングスグループとスタイル・エッジであり、合計すると総取引額の過半を占めている。

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、フジ・メディア・ホールディングス(4676 東証プライム)傘下の広告代理店であるクオラス、SMBCコンシューマーファイナンス、化粧品会社のランクアップ(東京都中央区)、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		22/4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 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
セグメント	-	-	-	-	-	-	2,263	23.1	5,514	38.2
スタイル・エッジ	-	-	-	-	-	-	1,430	14.6	2,435	16.9
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期以降は連結決算、総販売実績に対する割合が10%未満の場合は数値の記載が省略されている  
(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、エステティックサロン等、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上昇する傾向がある。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、22/4 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 12.9%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%前後まで大きく分散しているようであり、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、22/4 期の販管費率は 2.7%に抑えられており、結果、セグメント利益率は 10.3%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（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、売上原価は支払手数料が若干計上される程度であり、22/4 期の売上総利益率は 97.8%であった。同事業の販管費は、人件費やのれん償却額、広告宣伝費、減価償却費等の固定的な費用が中心であるため、限界利益率が極めて高い事業となっている。

マーケティングテクノロジー事業の販管費は、アルファの買収によって大幅に増加したものの、売上高拡大によるプラスの影響が上回ったため、22/4 期の同事業の販管費率は前期の 56.8%から 44.9%に改善し、セグメント利益率は前期の 41.6%から 52.8%に上昇した。

#### ◆ マーケティングテクノロジー事業は先行投資段階を脱し、利益成長の牽引役となった

同社は、報告セグメントに配分していない全社費用を調整額としているが、22/4 期の金額は 637 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（65.8% : 34.2%）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966百万円(セグメント利益率 7.2%)、マーケティングテクノロジー事業のセグメント利益は271百万円(同 29.3%)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期までは先行投資負担により損失となっていた。しかし、売上高の拡大により、21/4期に黒字に転換し、22/4期においてはアナリティクスコンサルティング事業と共に利益成長の牽引役となった。

> **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>特定の企業グループや、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>金融・ウェルネス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やアルファの成長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と関係している(図表6)。

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 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・特定の企業グループに対する依存度が高い	・取引先上位2~4グループに対する売上高構成比	50%超 (4グループ)	50%超 (2グループ)
		・ユーザーのLTVを重視するウェルネス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	・ウェルネス業界向けの売上高構成比	35.3%	22.8%
			・金融業界向けの売上高構成比	47.9%	55.5%
			・その他業界向けの売上高構成比	16.7%	21.7%
	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)	7.0年 (22年8月時点)
			・上場からの経過年数	1.5年 (21年8月時点)	2.5年 (22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ンスとRobeeの販売代理店契約を結んでいる				
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	・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)	3.5年 (22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	38.5歳 (21年8月時点)	38.5歳 (22年8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%)	1,405,000株 (43.4%)
	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	・期末従業員数 (臨時雇用者を含む)	56名	70名
		・インセンティブ制度	・従業員の平均年齢 (単体)	31.0歳	34.0歳
			・ストックオプション	100,500株 (3.1%)	58,500株 (1.8%)

(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 期または 22/4 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月期は48%増収、58%営業増益

22/4 期決算は、売上高 14,425 百万円 (前期比 47.5%増)、営業利益 1,237 百万円 (同 57.5%増)、経常利益 1,233 百万円 (同 57.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 760 百万円 (同 38.9%増) であった (図表 7)。

売上総利益率は前期の 16.3%から 18.4%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の上昇で補った。

【 図表 7 】 22 年 4 月期業績

(単位:百万円)

	21/4期			22/4期								増減率
	上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期		
売上高	4,092	5,686	9,779	4,150	3,244	7,394	3,400	3,630	7,030	14,425	47.5%	
売上総利益	679	918	1,597	575	664	1,239	652	757	1,410	2,649	65.8%	
売上総利益率	16.6%	16.2%	16.3%	13.9%	20.5%	16.8%	19.2%	20.9%	20.1%	18.4%	-	
販売費及び一般管理費	343	468	812	241	359	601	399	411	810	1,412	73.9%	
販管費率	8.4%	8.2%	8.3%	5.8%	11.1%	8.1%	11.7%	11.3%	11.5%	9.8%	-	
営業利益	335	450	785	333	304	638	253	346	599	1,237	57.5%	
営業利益率	8.2%	7.9%	8.0%	8.0%	9.4%	8.6%	7.4%	9.5%	8.5%	8.6%	-	
経常利益	335	450	785	333	303	636	251	345	596	1,233	57.0%	
経常利益率	8.2%	7.9%	8.0%	8.0%	9.3%	8.6%	7.4%	9.5%	8.5%	8.6%	-	
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	240	306	547	232	174	407	180	172	353	760	38.9%	

(注) 21/4 期上期は単体数値、同下期は 3Q の単体と 4Q の連結の合計。

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

一方、販管費は前期比 600 百万円増と急拡大した。増加要因としては、1) アルファの買収に伴い、のれん償却額 (125 百万円、9 カ月分) と株式取得費用 (43 百万円) が計上されたことや、2) アルファの買収と採用強化により、人件費 (役員報酬を含む) が前期比 136 百万円増加したこと、3) 採用教育費及び研修費が同 14 百万円増加したこと、4) 貸倒引当金繰入額や支払報酬、支払手数料等を中心にその他の費用が同 280 百万円増加したことが挙げられる。

結果、販管費率は前期の 8.3%から 9.8%に悪化したものの、売上総利益率の改善で吸収し、営業利益率は同 8.0%から 8.6%に上昇した。なお、22/4 期末の従業員数は、単体が前期末比 9 名増の 53 名、連結が同 20 名増の 66 名となった。

営業外費用については、支払利息が前期比 3 百万円増加した。また、特別損失については、前期の 3 百万円 (事務所閉鎖損失) から 23 百万円 (ソフトウェアに係る減損損失、事務所移転費用) に拡大した。

法人税等の負担率は、税務上の損金 (費用) に算入されないのれん償却額が計上されたこと等から、前期の 30.0%から 37.7%に上昇した。

顧客業界別売上高構成比率では、第 1 四半期に特定顧客のキャンペーン特需が発生したため、証券が前期の 33.8%から 41.7%に大幅に上昇した。また、ウェルネス来店型についても、パーソナルジム等の拡大に伴い、前期の 6.2%から 14.6%に急上昇した (図表 8)。

【 図表 8 】 業界別売上高構成比率の推移

	21/4期	22/4期	増減
ウェルネス	35.3%	22.8%	-12.5pt
来店型	6.2%	14.6%	+8.4pt
コスメC	19.3%	5.9%	-13.4pt
健康食品EC	9.8%	2.3%	-7.5pt
金融	47.9%	55.5%	+7.6pt
銀行	11.0%	12.4%	+1.4pt
証券	33.8%	41.7%	+7.9pt
その他金融	3.0%	1.4%	-1.6pt
その他	16.7%	21.7%	+5.0pt

(注) 端数処理の関係で、小分類の構成比の合計と大分類の数値は必ずしも一致しない。  
大分類の合計は必ずしも 100%にはならない。

(出所) Macbee Planet 決算説明資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

その他業種についても、土業向けコンサルタント会社及び各種サブスクリプションサービスの拡大や、アルファ（ゲーム会社向けが中心）の買収に伴い、16.7%から 21.7%に上昇した。

一方、コスメ EC は前期の 19.3%から 5.9%に、健康食品 EC は前期の 9.8%から 2.3%に、各々低下した。21/4 期に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 21 年 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、広告主の行動が慎重になった影響を受けた模様である。

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の売上高は前期比 42.4%増となった（図表 9）。両事業のコンサルタントチームと営業を統合し、販売体制を強化したため、顧客開拓が順調に推移したことに加え、既存顧客との取引も拡大した模様である。業種別では、証券（特定会社のキャンペーン効果による第 1 四半期の特需発生、約 14 億円）やウェルネス来店型（新規顧客の開拓、既存顧客の好調）、その他業種（大手顧客の好調）、銀行（新規顧客の開拓）等が大幅な増収となった。

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、売上総利益率が前期の 13.7%から 12.9%に低下したため、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の増益率は、前期比 29.2%増と増収率を下回った。

マーケティングテクノロジー事業の売上高は前期比 3.1 倍となった。会社別では、単体（営業体制強化による Robee の拡大）と S m a s h（通信領域での導入）が増加したほか、アルファの買収（9 カ月分）も貢献した。



一方、マーケティングテクノロジー事業のセグメント利益は前期比 3.9 倍となった。買収に伴うのれん償却額や株式取得費用、人件費等が計上されたものの、売上高の増加で吸収した。なお、同事業の第 2 四半期のセグメント利益が前四半期比で伸び悩んだのは、アルファの株式取得費用 (43 百万円) が計上されたほか、のれん償却額 (四半期 41 百万円) の計上を開始されたためである。

【 図表 9 】 22 年 4 月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							増減率
		上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	
売上高		4,092	5,686	9,779	4,150	3,244	7,394	3,400	3,630	7,030	14,425	47.5%
	アナリティクスコンサルティング	3,939	5,539	9,479	4,044	2,992	7,037	3,132	3,329	6,462	13,499	42.4%
	マーケティングテクノロジー	152	146	299	105	251	357	267	300	568	925	3.1X
売上総利益		679	918	1,597	575	664	1,239	652	757	1,410	2,649	65.8%
	アナリティクスコンサルティング	529	772	1,302	472	425	898	388	458	846	1,744	34.0%
	マーケティングテクノロジー	149	145	295	102	238	341	263	299	563	905	3.1X
営業 (セグメント) 利益		335	450	785	333	304	638	253	346	599	1,237	57.5%
営業 (セグメント) 利益率		8.2%	7.9%	8.0%	8.0%	9.4%	8.6%	7.4%	9.5%	8.5%	8.6%	-
	アナリティクスコンサルティング	425	647	1,072	388	338	727	310	348	658	1,385	29.2%
		10.8%	11.7%	11.3%	9.6%	11.3%	10.3%	9.9%	10.5%	10.2%	10.3%	-
	マーケティングテクノロジー	97	27	124	67	74	142	157	189	346	489	3.9X
		63.5%	18.8%	41.6%	64.1%	29.5%	39.8%	58.9%	62.9%	61.0%	52.8%	-
	調整額	-186	-225	-411	-122	-107	-230	-215	-191	-406	-637	-

(注) 21/4 期上期は単体数値、下期は 3Q 単体と 4Q 連結の合計

(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

調整額については、前期の 411 百万円から 637 百万円に大幅に増加した。アルファの買収に伴い、役員報酬が前期比 53 百万円増加したことや、システム開発部門及び管理部門に属する従業員の大幅増員 (21/4 期末 14 名→22/4 期末 27 名) に伴い、人件費等が大幅に増加したことが要因と推測される。

◆ 売上高、営業利益共に 9 月に修正した通期計画を上回った

アルファの買収に伴い、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達成率は、売上高が 117.5%、営業利益は 116.8%、親会社株主に帰属する当期純利益は 105.6%であった。

売上高については、アナリティクスコンサルティング事業については、証券向けが計画を大幅に上回ったほか、マーケティングテクノロジー事業についても、Robee やアルファが計画を超過した模様である。営



業利益については、販管費（人件費等）の計画超過額を売上総利益の計画超過額が上回った模様である。

親会社株主に帰属する当期純利益の達成率が経常利益の達成率を下回ったのは、計画に織り込まれていなかった事務所移転費用と減損損失が特別損失に計上されたためと見られる。

#### ◆ 借入金や買掛金等の増加により自己資本比率は低下した

22/4 期末の総資産は、21/4 期末比 2,532 百万円増の 5,880 百万円となった。主な科目としては、のれんが 708 百万円計上された（アルファ買収）ほか、売掛金が前期末比 814 百万円増（通常の売上高の増加と、回収サイトが通常より長い取引先に対する売上高の増加）、投資有価証券が同 735 百万円増（投資有価証券の取得）となった。

調達サイドでは、長期借入金（1 年内返済予定を含む）が前期末比 655 百万円増（買収資金の調達等）、短期借入金が同 300 百万円増（投資有価証券取得資金の調達等）、買掛金が同 451 百万円増（外注費の増加）となったこと等から、負債合計は同 1,635 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積等に伴い、同 823 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 46.1%に低下した。

## > 業績見通し

#### ◆ Macbee Planet の 23 年 4 月期予想

23/4 期の会社計画は、売上高 17,000 百万円（前期比 17.8%増）、営業利益 1,600 百万円（同 29.3%増）、経常利益 1,600 百万円（同 29.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,000 百万円（同 31.5%増）である（図表 10）。

売上高については、新規顧客の獲得と既存顧客との取引拡大による既存事業の成長に加え、アルファの通期での貢献が見込まれている。なお、22/4 期第 1 四半期（売上高 4,150 百万円）には当期においては織り込んでいない証券特需が含まれていたため、23/4 期第 1 四半期は前年同期比減収を見込んでいる。22/4 期に発生した特需を除いた「実力値」との比較では、23/4 期の予想増収率は約 30%になると同社は説明している。

セグメント別や業界別売上高の計画は公表されていない。なお、特需が発生した証券向けについては、保守的な数値を見込んだ模様である。営業利益率の上昇（22/4 期 8.6%→23/4 期予想 9.4%）を予想したのは、販管費率と売上総利益率の改善を見込んだためと推測される。

【 図表 10 】 Macbee Planet の過去の業績と 23 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	23/4期	
		実績	実績	実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高		719	3,361	4,685	6,466	9,779	14,425	17,000	17.8%
	アナリティクスコンサルティング	719	3,358	4,609	6,349	9,479	13,499	-	-
	マーケティングテクノロジー	-	3	75	116	299	925	-	-
売上総利益		-	477	725	1,173	1,597	2,649	-	-
	売上総利益率	-	14.2%	15.5%	18.1%	16.3%	18.4%	-	-
販売費及び一般管理費		-	366	526	799	812	1,412	-	-
	販管費率	-	10.9%	11.2%	12.4%	8.3%	9.8%	-	-
営業 (セグメント) 利益		103	110	198	374	785	1,237	1,600	29.3%
	営業 (セグメント)利益率	14.4%	3.3%	4.2%	5.8%	8.0%	8.6%	9.4%	-
	アナリティクスコンサルティング	-	350	431	882	1,072	1,385	-	-
		-	10.4%	9.4%	13.9%	11.3%	10.3%	-	-
	マーケティングテクノロジー	-	3	59	26	124	489	-	-
		-	97.2%	78.9%	22.5%	41.6%	52.8%	-	-
	調整額	-	-242	-292	-534	-411	-637	-	-
経常利益		103	108	195	364	785	1,233	1,600	29.7%
	経常利益率	14.4%	3.2%	4.2%	5.6%	8.0%	8.6%	9.4%	-
親会社株主に帰属する当期純利益		68	79	139	263	547	760	1,000	31.5%

(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、有価証券報告書、決算短信、成長可能性に関する資料より証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 7 月に経営体制が変更された

同社は 22 年 7 月に経営体制を変更した。業務執行の権限と責任を有した役員制度である委任型執行役員制度を導入するとともに、取締役会の構成を社内取締役 4 名、社外取締役 1 名から社内取締役 2 名、社外取締役 1 名に変更した。

創業者であり、前社長の小嶋雄介取締役と浦矢秀行取締役が取締役を退任し、執行役員に就任した。千葉知裕代表取締役社長は、執行役員を兼務することになった。執行役員は他の 3 名を加え、合計 6 名となった。同社は、経営と執行を分離し、意思決定の迅速化を通じて、24/4 期に売上高 220 億円、営業利益 22 億円を目標とする中期経営計画の達成を目指す方針である。

◆ 証券リサーチセンターの 23 年 4 月期予想

当センターは、22/4 期実績を踏まえて、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 (特に Robee) の 23/4 期予想を見直し、売上高を 14,736 百万円→16,840 百万円、営業利益を 1,357 百万円→1,644 百万円、経常利益を 1,353 百万円→1,639 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 883 百万円→1,022 百万円に上方修正した (図表 11)。

【 図表 11 】 中期業績予想

(単位:百万円)

	22/4期	23/4期CE	旧23/4期E	23/4期E	旧24/4期E	24/4期E	25/4期E
売上高	14,425	17,000	14,736	16,840	15,661	18,520	20,100
前期比	47.5%	17.8%	6.7%	16.7%	6.3%	10.0%	8.5%
セグメント/会社	-	-	-	-	-	-	-
アナリティクスコンサルティング事業	13,499	-	13,695	15,429	14,500	16,839	18,249
マーケティングテクノロジー事業	925	-	1,041	1,411	1,161	1,681	1,851
営業(セグメント)利益	1,237	1,600	1,357	1,644	1,472	1,848	1,958
前期比	57.5%	29.3%	15.3%	32.8%	8.5%	12.4%	6.0%
営業利益率	8.6%	9.4%	9.2%	9.8%	9.4%	10.0%	9.7%
セグメント/会社	-	-	-	-	-	-	-
アナリティクスコンサルティング事業	1,385	-	1,482	1,575	1,598	1,694	1,820
マーケティングテクノロジー事業	489	-	365	917	404	1,115	1,232
調整額	-637	-	-490	-848	-530	-961	-1,094
経常利益	1,233	1,600	1,353	1,639	1,469	1,844	1,955
前期比	57.0%	29.7%	15.4%	32.9%	8.6%	12.5%	6.0%
経常利益率	8.5%	9.4%	9.2%	9.7%	9.4%	10.0%	9.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	760	1,000	883	1,022	965	1,156	1,231
前期比	38.9%	31.5%	15.3%	34.4%	9.3%	13.1%	6.5%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) Macbee Planet 有価証券報告書、決算短信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、次の通りである。

アナリティクスコンサルティング事業は、22/4 期実績が想定を上回ったウェルネス来店型や銀行向けの予想を上げたため、売上高を 1,734 百万円、セグメント利益を 93 百万円増額した。

前期比では、14.3%増収、13.7%増益と予想した。前期の特需の反動減を想定した証券向けや、前下期の不振が顕著だった EC (コスメ、健康食品) 向けの減収を見込む一方、新規顧客の獲得や既存顧客との取引拡大により、ウェルネス来店型や銀行、その他業界向けが大幅増収となると予想した。

マーケティングテクノロジー事業は、売上高を 370 百万円、セグメント利益を 552 百万円増額した。売上高については、22/4 期下期の販売が想定を大幅に上回った Robee の予想を上げた。セグメント利益については、売上高の増額に伴い、売上総利益の予想を上げたほか、従来はマーケティングテクノロジー事業だけに計上されると想定していたアルファの販管費に関して、システム開発部門の人件費や経費が調整額に計上されていたことに伴い、同事業の販管費の予想を減額したため、大幅な増額となった。

前期比では、Robee の拡大や、アルファの業績の通期での貢献、前期に計上された株式取得費用の剥落等により、52.4%増収、87.5%増益と予想した。

調整額については、22/4 期実績が想定を上回っていたことを踏まえ、アルファのシステム開発部門の費用をマーケティングテクノロジー事業から振替えたことや、単体の管理部門の想定人員数を上げたこと等から、358 百万円増額した。

## > 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 期実績等を踏まえ、24/4 期予想を見直すと共に、25/4 期予想を新たに策定した。

24/4 期予想については、売上高を 2,859 百万円、営業利益を 376 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、23/4 期予想と同様にウェルネス来店型や銀行向けの予想を上げたため、売上高を 2,339 百万円、セグメント利益を 96 百万円増額した。新規顧客の獲得や既存顧客との取引拡大により、ウェルネス来店型や銀行、その他業界向けが売上拡大を牽引すると考え、前期比では、9.1%増収、7.6%増益と予想した。

マーケティングテクノロジー事業は、23/4 期予想と同じ理由により、売上高を 520 百万円、セグメント利益を 711 百万円増額した。前期比では、Robee を中心とした売上高の増加を見込み、19.1%増収、21.6%増益と予想した。

調整額については、23/4 期予想と同じ理由により 431 百万円増額した。

25/4 期については、売上高 20,100 百万円（前期比 8.5%増）、営業利益 1,958 百万円（同 6.0%増）、経常利益 1,955 百万円（同 6.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,231 百万円（同 6.5%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、新規顧客の開拓による拡大を見込み、売上高 18,249 百万円（前期比 8.4%増）、セグメント利益 1,820 百万円（同 7.4%増）と予想した。

マーケティングテクノロジー事業は、Robee とアルファの拡大を見込

み、売上高 1,851 百万円（前期比 10.1%増）、セグメント利益 1,232 百万円（同 10.5%増）と予想した。

調整額については、管理部門とシステム開発部門の人員増に伴う費用の増加を見込み、前期比 133 百万円増の 1,094 百万円と予想した。

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、23/4 期と 24/4 期については無配予想を据え置いた。25/4 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

### ◆ 成人人口の拡大による影響に引き続き注意したい

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、6) 改正民法に伴う成人人口の拡大による影響を投資に際しての留意点として指摘した。

成人年齢が 20 歳以上から 18 歳以上となる改正民法が 22 年 4 月から施行されたことに伴い、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、取引したりできるようになった。同社は、今のところ民法改正による影響は不明と説明している。

当センターでは当初、金融向けの取引において、同社に好影響が生じる可能性があると考えていた。しかし、従来は親権者の同意がないと契約が出来なかった 18 歳、19 歳のサービス利用者や物品の購入者が、様々な契約を自らの意思だけで行えるように変わったという点で、民法改正は多くの業界に関係するため、向こう 2 年については、様々な顧客業界において影響が出てくる可能性があるという見解に変更した。

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に引き続き注意する必要があると考えた。

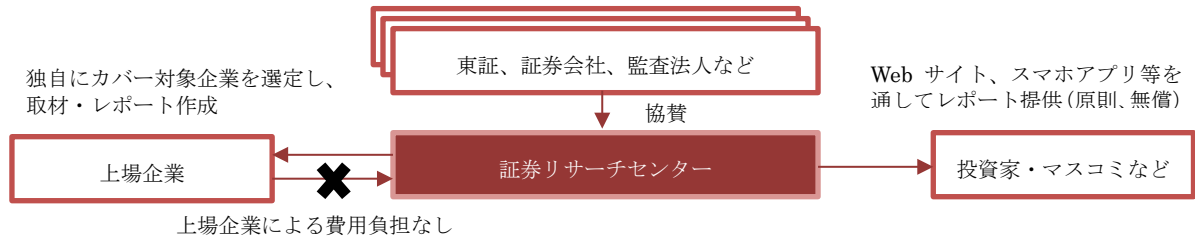
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を20年4月3日より開始いたしました。同社の紹介を開始してから一定期間が経過したことから、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。



## 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

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人トーマツ  
エイチ・エス証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社 S B I 証券  
いちよし証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社  
株式会社 I C M G  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### 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。