

ホリスティック企業レポート デジタリフト 9244 東証グロース

ベーシック・レポート
2022年11月4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 20221101

デジタル広告の運用を代行するトレーディングデスクの専門会社 人員増強効果や付帯サービスの拡大等により、中期的な成長継続を予想

1. 会社概要

- デジタルリフト(以下、同社)は、広告主からデジタル広告配信に関することを一手に引き受け、効果の最大化を目指して、広告の運用を代行するサービスであるトレーディングデスク事業の専門会社である。
- 中～大規模企業を対象に、運用期間において、消費者の変化に応じて計画を柔軟に変更して広告を運用する「アジャイル広告運用」、大規模企業を対象に、顧客の CMO(最高マーケティング責任者)のデジタル領域の補佐役として、コンサルティングを行う「CdMO サービス」、小規模企業向けパッケージ型自動広告配信サービス「LITT+」を提供している。

2. 財務面の分析

- 17/9 期～21/9 期では、3 サービスの拡大や、利益率が高い CdMO&アジャイル広告運用の併用の売上高比率の上昇等により、売上高は年平均 26.4%、営業利益は同 39.9%増加した。
- 収益性と財務の安全性の観点で類似企業に比べ魅力的である。

3. 非財務面の分析

- 知的資本の源泉は、「伴走型」のサポート姿勢にある。

4. 経営戦略の分析

- 同社は、人員増強によるアジャイル広告運用と CdMO サービスの拡大、販売パートナーの開拓による LITT+の成長加速、付帯サービスによるクロスセルの推進等を成長戦略としている。

5. アナリストの評価

- 証券リサーチセンター(以下、当センター)では、22/9 期の業績について、3 サービスの売上高の増加を見込む一方、積極採用に伴う人件費や採用教育費の増加等により、16.6%増収、6.6%営業増益を予想した。
- 当センターでは、人員増強効果や付帯サービスの拡大による売上高の拡大、サービスミックスの改善に伴う売上総利益率の上昇を想定し、23/9 期は前期比 15.2%増収、9.0%営業増益、24/9 期は同 13.8%増収、19.0%営業増益を予想している。

【9244 デジタルリフト 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)
2020/9	2,065	0.2	110	4.3	113	6.1	73	3.1	53.7	178.3	0.0
2021/9	2,336	13.1	199	79.6	195	72.6	127	74.4	93.6	359.3	0.0
2022/9 CE	2,800	19.9	225	13.5	228	17.1	155	21.6	101.3	—	0.0
2022/9 E	2,725	16.6	212	6.6	226	15.9	154	20.6	99.5	500.8	0.0
2023/9 E	3,140	15.2	231	9.0	232	2.7	159	3.2	102.7	603.5	0.0
2024/9 E	3,572	13.8	275	19.0	277	19.4	190	19.5	122.7	726.3	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

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】

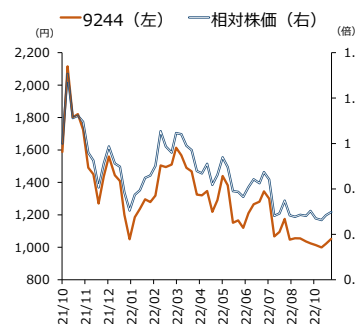
	2022/10/28
株価 (円)	1,052
発行済株式数 (株)	1,548,800
時価総額 (百万円)	1,629

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	11.2	10.6	10.2
PBR (倍)	2.9	2.1	1.7
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	2.7	-21.8	-33.8
対TOPIX (%)	-0.7	-20.1	-30.2

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準日は2021/10/29

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

◆ デジタル広告運用を代行するトレーディングデスクの専門会社

デジタルフト（以下、同社）は、広告主からデジタル（インターネット）広告配信に関することを一手に引き受け、効果の最大化を目指して、広告の運用を代行するサービスであるトレーディングデスク事業の専門会社である。

インターネット広告は、特定メディアの広告枠を固定価格で買取って掲載する「予約型広告」と、配信内容・配信数・配信先等をリアルタイムで変更し、価格が入札方式で取引される「運用型広告」、予め設定された成果に基づき広告費や報酬が支払われる仕組みとなっている「成果報酬型広告」に大別されるが、トレーディングデスク会社が扱うのは主として運用型広告である（同社は成果報酬型広告も取り扱っている）。

同社のトレーディングデスク事業は、「アジャイル広告運用サービス」、「CdMO（シーディーエムオー）サービス」及び、20年3月にリリースされた「LIFT+（リフトプラス）」の3つのサービスによって構成されている。同社は、業界や広告予算規模にかかわらず、あらゆるクライアントニーズに合致した価値提供を目指している。具体的には、広告予算規模が小さいクライアントにはLIFT+、中規模のクライアントにはアジャイル広告運用サービス、大規模のクライアントにはCdMOサービスとアジャイル広告運用サービスの併用（以下、CdMO&アジャイル広告運用）を提供している。

同社は顧客層に応じた提供サービス別の売上高を開示している。21/9期の提供サービス別売上高構成比は、CdMO&アジャイル広告運用が37.5%、アジャイル広告運用サービスが54.5%、LIFT+が8.0%である（図表1）。

【 図表 1 】 提供サービス別売上高と構成比

提供サービス	顧客層	21/9期	
		売上高 (百万円)	構成比 (%)
CdMO&アジャイル広告運用	大規模顧客	875	37.5
アジャイル広告運用	中規模顧客	1,274	54.5
LIFT+	小規模・スタートアップ顧客	186	8.0
合計		2,336	100.0

(出所) デジタルフト決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

① アジャイル広告運用サービス

アジャイル広告運用サービス（以下、アジャイル広告運用）は、中～大規模クライアント（月間広告予算規模が100万円から数千万円）を対象に、広告運用期間において、消費者の変化を捕捉しつつ、その変化に対応して運用計画を柔軟に変更して広告運用を継続することで、消費者の購買行動を喚起し、クライアントの売上向上への貢献を目指している。

同社の担当者が、運用計画設定時において自社のリサーチ情報とクライアントからのヒアリング情報・開示情報に基づいて配信構造を設定し、自動調整と手動調整を組み合わせ、広告配信の運用を実行している。その後は、運用結果に応じて、人とAIの両軸で毎月数十回の「打ち手」を実施し、短いサイクルで継続的に運用を改善する仕組みとなっている。

アジャイル広告運用については、LIFT+とは異なり、広告を掲載するメディア媒体数の制限はない。媒体については、Google、Yahoo!、Facebook、Twitter、スマートニュース、LINE、YouTube、TikTok、Instagram等多岐にわたる。また、広告枠の仕入は、媒体との直接取引に加え、アドネットワークやDSP（Demand-Side Platform）等、数多くのメディアに配信が出来るインターネット広告配信事業者からも行っている。DSPとは、広告主の側に立って広告の費用対効果を高める広告配信サービスである。同社は、世界最大級の事業者であるCriteo（クリテオ）や、大株主であるフリークアウト・ホールディングス（6094 東証グロース）傘下のフリークアウト等のDSPを始め、60以上の広告配信サービスの認定パートナー資格を取得している。

② CdMO サービス

CdMO サービスは、大企業を対象に、CMO（Chief Marketing Officer、最高マーケティング責任者）のdigital（デジタル）領域の補佐役となることを目指して、同社の担当者が包括的なマーケティング・コンサルティングサービスを提供している。具体的には、デジタル戦略のアイデアの提供や、デジタルツールの最新事例及び他社事例の提供、新製品・新サービスの立上げに関するアドバイス、デジタルマーケティング組織の構築・強化等の方針検討等を行っている。

③ LIFT+

LIFT+は、小規模企業（月間広告予算規模が数万円から100万円）や事業立上げ期の企業（スタートアップ企業）を対象に、独自開発のパッケージ型広告運用サービスを提供している。広告予算が限られているクライアントのために、業務を定型化・自動化することでコストを抑えつつ、運用品質を高く維持できるようなサービスを提供している。

運用計画の設定に当たっては、同社の担当者がヒアリングを行うが、効果的な配信設定を行った後は、広告配信ツールである LIFT+が設定通りに AI による自動運用を行い、運用期間中及び運用終了後に、運用状況、配信結果をレポートとして自動的に生成し、クライアントに提供している。広告を掲載する媒体は、Google (検索広告、ディスプレイ広告)、Yahoo! (検索広告、ディスプレイ広告)、Facebook、Instagram、Twitter に限定されている。

同社は、このように、小規模企業から大規模企業までのあらゆる規模の企業のニーズに対応しているが、クライアントの業種・業界についても幅広く分散しており、多種多様な顧客層に対してサービスを提供していることが特徴となっている。

◆ 博報堂DYメディアパートナーズに対する依存度が高い

同社は、小規模企業・スタートアップ企業から大規模企業までをターゲットとしているが、月間広告予算が 100 万円～1,000 万円程度の中規模企業が顧客層の中心になっていると推測される。

商流別顧客は広告代理店とエンドユーザーである広告主に大別されるが、21/9 期の代理店経由の売上高比率は 45～55%であった。取扱上位の代理店としては、博報堂DYホールディングス(2433 東証プライム)の中核子会社である博報堂及び博報堂DYメディアパートナーズ、Web サイト制作やデジタルマーケティング支援等を手掛けるセンタード(東京都新宿区)が挙げられる。

開示されている 19/9 期以降では、特定の広告主向けが売上高の 1 割以上を占めたことはないが、広告代理店向けでは、博報堂DYメディアパートナーズに対する依存度が継続して高い状況にある(図表 2)。

【 図表 2 】 相手先別売上高の推移

相手先	19/9期		20/9期		21/9期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
博報堂DYメディアパートナーズ	319	15.5	255	12.4	268	11.5
センタード	273	13.3	278	13.5	-	-

(注) 総売上高に占める割合が 1 割未満の場合は記載が省略されている

(出所) デジタルリフト有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

なお、仕入先別の仕入比率は開示されていない。大手 DSP のフリークアウトについては、同社の大株主であるフリークアウト・ホールディングスの連結子会社であるため、開示対象となっている。21/9 期のフリークアウトからの仕入高は 21 百万円に過ぎず、売上原価に占める比率も 1.3%にとどまっている。

> ビジネスモデル

◆ 広告運用手数料とコンサルティング収入等が収益源

アジャイル広告運用の売上高の中心は、広告運用収入であり、広告媒体社からの仕入費用である媒体費に 15~20%程度の広告運用手数料を付加して広告主から受領している。その他、成果報酬型広告の手数料やクリエイティブ制作費、システム利用料も受領しているが、売上高に占める比率は小さい模様である。

アジャイル広告運用では、顧客の月間広告予算に応じたベース収入に加えて、短期のスポット取引に伴う収入があるため、他のサービスに比べて、顧客あたりの四半期売上高の変動が大きい特性がある。また、広告市場全体の傾向である 3 月に売上高が増加するという季節性もあるため、アジャイル広告運用と CdMO&アジャイル広告運用の四半期売上高は、3 月が含まれる第 2 四半期がピークとなる。

CdMO サービスでは、対価としてコンサルティング収入を受領している。料金体系等については開示されていないが、コンサルタント 1 人あたりの人月料金となっている模様である。

LIFT+では、初期設定利用料として、1 媒体につき 3 万円を受領するほか、媒体費に 15~20%程度の広告運用手数料を付加した広告運用収入を受領している。顧客の月間広告予算は比較的安定している。

◆ CdMO&アジャイル広告運用の利益率は高い

同社の 21/9 期の原価率は 72.2%と高い。売上原価の全ては、広告媒体運営会社や DSP 事業者から広告枠を仕入れる費用である媒体費(変動費)であり、労務費や外注費は計上されていない。

なお、同業他社の多くは、直近の決算期から収益認識に関する会計基準を適用し、クライアントから受取る広告運用の総額を売上高に計上する方式から、媒体費を控除した純額(従来の売上総利益)を売上高に計上する方式に変更した。しかし、同社は、契約内容に応じて、総額計上すべき本人取引か、純額計上すべき代理人取引かを判定した結果、本人取引と判定したため、22/9 期においても総額計上を継続している。

21/9 期第 1 四半期以降における四半期別のサービス別売上総利益率は、中核サービスであるアジャイル広告運用が概ね 15%~20%であるのに対し、自動運用パッケージサービスである LIFT+は概ね 23%~27%、コンサルティングの付加価値が顧客に評価されている CdMO&アジャイル広告運用は概ね 40%~50%となっている。21/9 期においては、利益率が高い CdMO&アジャイル広告運用の売上高比率が上昇したため、売上総利益率は 20/9 期の 24.4%から 27.8%に改善した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、給与手当、支払報酬、役員報酬、賃借料等の固定費が中心を占めている。給与手当は、管理部門に加え、広告運用・コンサルティング部門、営業・レポート部門に属する全従業員が対象となっている。21/9期の販管費率は19.3%、営業利益率は8.5%であった。

◆ 良好な総資産回転率を背景に、資産利益率が極めて高い

同社は、全てのオフィスを賃借しており、21/9期末の有形固定資産は10百万円に過ぎない。固定資産全体は44百万円と総資産（1,180百万円）の3.8%にとどまっている。資産の中心は現金及び預金（804百万円）であり、総資産の68.1%に達している。現金及び預金の原資は、創業来、蓄積した利益剰余金357百万円や、上場時の公募増資で調達した資本金及び資本準備金158百万円、借入金等である。

21/9期末の自己資本比率は44.9%であるが、借入金は269百万円（実質無借金）にとどまっており、財務体質は健全である。同社は、総資産回転率が2.4回と良好な水準にあるため、総資産経常利益率20.2%、自己資本利益率33.0%と、極めて高い資産利益率を誇っている。

> 業界環境と競合

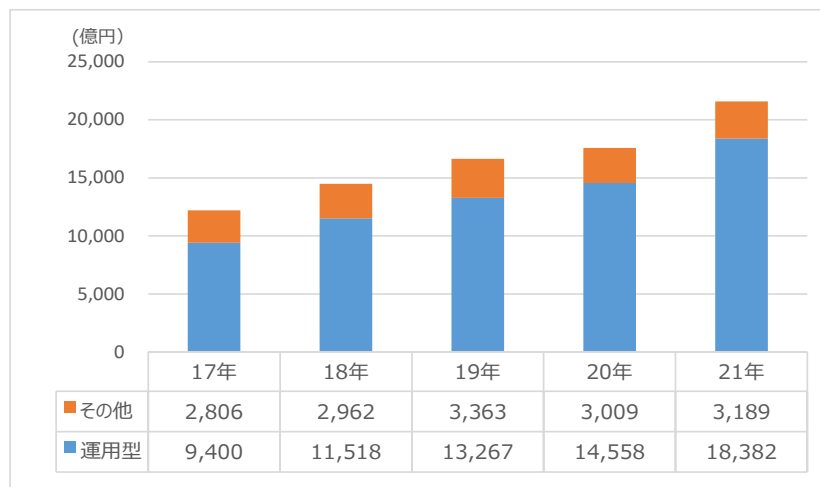
◆ 国内のネット広告市場は拡大が継続している

電通が公表した「2021年日本の広告費」によれば、21年のインターネット広告媒体費は、2兆1,571億円（前年比22.8%増）であった。中でも、現在の主要な取引手法となっている運用型広告が前年比26.3%増の1兆8,382億円に達し、インターネット広告媒体費の85.2%を占めた（図表3）。

一方、運用型広告以外では、予約型広告は前年比11.1%増の2,249億円と増加したものの、コロナ禍による出稿抑制の影響を受けた成果報酬型広告は同4.6%減の940億円にとどまった。

22年のインターネット広告媒体費は、動画広告等を牽引役として、前年比15.0%増の2兆4,811億円と予測されている。

【 図表 3 】インターネット広告媒体費と運用型広告の推移 (百万円)



(注) その他は予約型広告と成果報酬型広告の合計
(出所) 電通「2021年日本の広告費」を基に証券リサーチセンター作成

◆ Orchestra Holdings やフィードフォースグループ等が競合先

インターネット広告市場には、電通グループ (4324 東証プライム) や博報堂DYホールディングス等の大手広告代理店に加え、サイバーエージェント (4751 東証プライム)、セブテーニ・ホールディングス (4293 東証スタンダード)、オプト等を傘下に持つデジタルホールディングス (2389 東証プライム) 等のネット広告に特化した広告代理店等が多数存在し、激しい競争を繰り広げている。しかし、規模が大きい企業グループの多くは、インターネット広告代理店以外の事業にも注力しているほか、同社の顧客先となっている場合もあり、競合先という状況ではない。

上場企業 (または上場企業の連結子会社) で運用型広告サービスを主力事業としている競合先としては、Orchestra Holdings (6533 東証プライム) の子会社であるデジタルアイデンティティ、フィードフォースグループ (7068 東証グロース) の子会社であるアナグラム、ソフトバンク (9434 東証プライム) の子会社であるイーエムネットジャパン (7036 東証グロース)、AViC (9554 東証グロース)、デジタルホールディングスの子会社であるソウルドアウト、博報堂DYホールディングスの子会社であるアイレップ等が挙げられる。

Orchestra Holdings (09年設立、16年上場、21/12期売上高16,640百万円) は、デジタルマーケティング事業 (外部顧客ベースの売上高構成比71.5%、主要サービス～運用型広告、SEOコンサルティング、クリエイティブ)、デジタルトランスフォーメーション事業 (同24.4%、システム開発、アプリ開発、クラウドサービス導入支援)、その他事

業(同 4.0%、プラットフォーム事業、タレントマネジメントシステムの開発・販売)を展開している。

デジタルマーケティング事業の21/12期売上高(外部顧客ベース)は11,905百万円に達しているが、その90%以上がデジタルアイデンティティによって占められている。

フィードフォースグループ(06年設立、19年上場、22/5期売上高3,005百万円)は、プロフェッショナルサービス事業(外部顧客ベースの売上高構成比66.9%、主要サービス~運用型広告、データフィード構築運用)、SaaS事業(同24.4%、商品掲載・広告運用自動化ツール、データフィード管理ツール、ソーシャルログイン・メッセージ配信サービス)、DX事業(同8.7%、ECサイト構築支援、EC事業者向け出荷関連業務自動化サービス)を展開している。

アナグラムは20年にフィードフォース(現フィードフォースグループ)に買収された。プロフェッショナルサービス事業の22/5期売上高(外部顧客ベース)は2,010百万円、そのうちアナグラムは1,504百万円(セグメント売上高に対する構成比74.8%)を占める中核子会社となっている。

イーエムネットジャパン(13年設立、18年上場、21/12期売上高10,672百万円)の事業はインターネット広告事業の単一セグメントである。運用型広告サービス、クリエイティブ制作、広告機能の内製化を望む広告主へのインハウス支援サービスを提供しているが、サービス別の売上高構成比は開示されていない。イーエムネットジャパンは、21年にソフトバンクに買収されたことを契機に、従来の中小企業に加えて、大企業にも顧客ターゲットを広げる方針を掲げている。

AViC(13年設立、22年上場、21/9期売上高1,329百万円)の事業は、デジタルマーケティング事業の単一セグメントであるが、売上高をインターネット広告(売上高994百万円、売上高構成比74.8%)とSEOコンサルティング(同335百万円、25.2%)に分類している。インターネット広告では、検索連動型広告、ディスプレイ広告、インフィード広告等の運用型広告サービスを提供している。

AViCは、大手広告代理店との競合が少ない、月間広告予算が5,000万円以下の中小規模の顧客をターゲットとしている。SEOコンサルティングの売上高構成比の高さが同社との違いとなっている。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 12年に百本代表取締役によって設立された

同社の創業者である百本正博氏(現代表取締役)は、博報堂DYホールディングスの連結子会社である大広等での勤務を経て、インターネット広告におけるトレーディングデスク事業を目的として、12年11月に電子公告社(現同社)を設立した。

◆ 16年にはフリークアウトの連結子会社となった

13年10月には、フリークアウト・ホールディングスの前身会社であるフリークアウトの認定パートナー資格を取得した。お互いが事業上のシナジー効果が期待できると考えたため、同社は16年8月にフリークアウトの連結子会社となった(21年9月の上場時の売出しにより、現在はフリークアウト・ホールディングスの持分法適用会社)。

◆ 19年から地方での拠点展開を開始した

同社は、19年10月より、東京に比べて採用がしやすく、低コストで広告運用業務を行える地方での拠点展開を開始し、宮崎オフィスと千葉オフィスを開設した。22年8月には沖縄オフィスを開設した。

◆ 20年の商号変更を経て、21年にマザーズ市場に上場した

同社は20年3月に商号をデジタルリフトに変更した。翌4月に広告自動運用パッケージサービス「LIFT+」の提供を開始した。21年9月、同社は東京証券取引所マザーズ市場に上場し、22年4月に市場区分の見直しにより、グロース市場に移行した。

◆ 経営理念

同社は、経営理念を「カスタマーの意思決定を円滑に」と定義して、デジタルの力で、クライアントとエンドユーザーの双方の利益成長に貢献(リフト)することを志している。

◆ 株主

22/9期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表4の通りである。22年3月末時点において、佐々木社長と元親会社であるフリークアウト・ホールディングスが、発行済株式総数の31.0%づつを保有している。その他の大株主には、機関投資家、金融機関、エンジェル投資家、個人投資家等が名を連ね、大株主上位10名の保有比率は76.7%となっている。

【 図表 4 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	22年3月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	
百本正博	480,000	31.0%	1	代表取締役
フリークアウト・ホールディングス	480,000	31.0%	2	元親会社
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG(FE-AC) (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	61,451	4.0%	3	
楽天証券株式会社	53,500	3.5%	4	
株式会社SBI証券	38,090	2.5%	5	
柏木拳志	20,200	1.3%	6	
有限会社EIF	15,000	1.0%	7	
末井隆文	13,400	0.9%	8	
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (ゴールドマン・サックス証券株式会社)	13,049	0.8%	9	
中田頼弘	12,500	0.8%	10	
(大株主上位10位)	1,187,190	76.7%	-	
発行済株式総数	1,547,100	100.0%	-	

(出所) デジタルフト 22/9 期第 2 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

同社の業績は設立 4 期目となる 16/9 期以降の数値が開示されている (16/9 期は決算期変更による 11 カ月決算)。売上高については、運用型広告市場が拡大する中、主力サービスであるアジャイル広告運用と CdMO サービスの増加に、20 年 4 月に提供を開始した LIFT+ の貢献が加わり、21/9 期に掛けての 4 期間で年平均 26.4% 増加した (図表 5)。

【図表 5】デジタルフトの業績推移

(単位: 百万円)

	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期
売上高	335	915	1,310	2,060	2,065	2,336
売上総利益	—	—	—	496	504	649
売上総利益率	—	—	—	24.1%	24.4%	27.8%
販売費及び一般管理費	—	—	—	389	393	450
販管費率	—	—	—	18.9%	19.1%	19.3%
営業利益	—	—	—	106	110	199
営業利益率	—	—	—	5.2%	5.4%	8.5%
経常利益	27	50	42	106	113	195
経常利益率	8.2%	5.6%	3.3%	5.2%	5.5%	8.4%
当期純利益	18	34	28	71	73	127
従業員数 (期末、名)	12	31	40	45	43	48

(注) 18/9 期までは未監査、16/9 期は決算期変更による 11 カ月決算

(出所) デジタルフト有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

一方、従業員一人あたり売上高の増加や、利益率が高い CdMO&アジャイル広告運用の売上高比率の上昇等により、17/9 期から 21/9 期において、経常利益は年平均 39.9% 増加した。なお、採用強化による費用負担により、18/9 期は一時的に経常減益となった。

◆ 21 年 9 月期決算は前期比 13% 増収、80% 営業増益

21/9 期決算は、売上高が前期比 13.1% 増の 2,336 百万円、営業利益が同 79.6% 増の 199 百万円、経常利益が同 72.6% 増の 195 百万円、当期純利益が同 74.4% 増の 127 百万円となった (図表 6)。

サービス別売上高については、CdMO&アジャイル広告運用が拡大したほか、LIFT+ も顧客数の増加により大幅に増加した。

売上総利益率は、利益率が高い CdMO&アジャイル広告運用の売上高比率の上昇が寄与したため、前期の 24.4% から 27.8% に上昇した。

販管費は前期比 56 百万円増加した。従業員数の増加 (20/9 期末 43 名→21/9 期末 48 名) に伴い、人件費が前期の 263 百万円から 286 百万円に増加したほか、支払報酬 (前期 35 百万円→45 百万円)、採用教育費 (同 18 百万円→25 百万円)、地代家賃 (同 31 百万円→33 百万円)、その他の費用 (同 46 百万円→59 百万円) が増加した。販管費

の伸びが増収率を上回ったため、販管費率は前期の 19.1%から 19.3%にやや上昇した。販管費率の悪化幅を売上総利益率の改善幅が上回った結果、営業利益率は前期の 5.4%から 8.5%に上昇した。

【 図表 6 】 21 年 9 月期業績

(単位：百万円)

	サービス別	20/9期 通期	21/9期				通期	増減率
			1Q	2Q	3Q	4Q		
売上高		2,065	590	665	514	565	2,336	13.1%
	CdMO&アジャイル広告運用	-	209	227	203	234	875	-
	アジャイル広告運用	-	342	390	259	281	1,274	-
	LIFT+	-	38	47	51	49	186	-
売上総利益		504	150	174	148	175	649	28.8%
	売上総利益率	24.4%	25.4%	26.2%	29.0%	31.1%	27.8%	-
	CdMO&アジャイル広告運用	-	85	103	98	109	397	-
	アジャイル広告運用	-	54	58	37	53	203	-
	LIFT+	-	10	12	13	12	48	-
販売費及び一般管理費		393	105	107	107	129	450	14.5%
	販管費率	19.1%	17.9%	16.2%	20.9%	22.9%	19.3%	-
営業利益		110	44	66	41	46	199	79.6%
	営業利益率	5.4%	7.6%	10.0%	8.0%	8.2%	8.5%	-
経常利益		113	44	67	41	41	195	72.6%
	経常利益率	5.5%	7.6%	10.1%	8.1%	7.3%	8.4%	-
当期(四半期)純利益		73	29	44	27	27	127	74.4%

(注) 1Q、2Q、3Qは未監査。各四半期の経常利益と四半期純利益は証券リサーチセンターによる推定値

(出所) デジタルフト決算短信、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

営業外費用では、新規上場に伴い、株式交付費が 3 百万円、上場関連費用が 2 百万円計上された。

◆ 売上高は計画を下回ったものの、営業利益は上回った

上場日である 21 年 9 月 28 日に公表された 21/9 期計画に対する達成率は、売上高が 92.6%、営業利益は 113.7%であった。

売上高が計画未達になったものの、売上総利益率が計画を上回ったことや販管費が計画を下回ったことから、営業利益は計画を上回った。

◆ 22 年 9 月期第 3 四半期累計期間決算

22/9 期第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 2,062 百万円(前年同期比 16.5%増)、営業利益 152 百万円(同 0.3%減)、経常利益 158 百万円(同 3.0%増)、四半期純利益 111 百万円(同 11.1%増)であった(図表 7)。

サービス別売上高については、顧客数の増加に伴い、LIFT+が前年同期比 42.6%増加したほか、第 1 四半期と第 2 四半期にスポット取引が好調だったため、CdMO&アジャイル広告運用(前年同期比 19.2%増)とアジャイル広告運用(同 11.1%増)も二桁増収を確保した。

【 図表 7 】 22 年 9 月期第 3 四半期累計期間の業績

(単位：百万円)

	サービス別	21/9期			22/9期				増減率
		1-3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	1-3Q	
売上高		1770	565	2,336	703	792	565	2,062	16.5%
	CdMO&アジャイル広告運用	640	234	875	240	299	224	763	19.2%
	アジャイル広告運用	992	281	1,274	402	428	272	1,102	11.1%
	LIFT+	137	49	186	60	65	69	195	42.6%
売上総利益		473	175	649	197	199	163	560	18.4%
	売上総利益率	26.7%	31.1%	27.8%	28.1%	25.2%	29.0%	27.2%	-
	CdMO&アジャイル広告運用	287	109	397	114	122	99	335	16.7%
	アジャイル広告運用	149	53	203	69	62	47	178	19.1%
	LIFT+	35	12	48	13	15	17	46	29.9%
販売費及び一般管理費		320	129	450	122	136	149	408	27.3%
	販管費率	18.1%	22.9%	19.3%	17.4%	17.2%	26.4%	19.8%	-
営業利益		152	46	199	75	62	14	152	-0.3%
	営業利益率	8.6%	8.2%	8.5%	10.7%	7.9%	2.5%	7.4%	-
経常利益		153	41	195	74	68	16	158	3.0%
	経常利益率	8.7%	7.3%	8.4%	10.6%	8.6%	2.9%	7.7%	-
当期(四半期)純利益		100	27	127	50	50	10	111	11.1%

(出所) デジタルフト決算短信、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

売上総利益率は、利益率が高い CdMO&アジャイル広告運用の売上高比率が上昇したことや、アジャイル広告運用の利益率が改善したことから、前年同期の 26.7%から 27.2%に上昇した。

販管費は前年同期比 27.3%増加した。23/9 期のサービス提供強化に備えた人材採用の積極化に伴う人件費及び採用教育費の増加等が影響した。販管費の伸びが増収率を大きく上回ったため、販管費率は前年同期の 18.1%から 19.8%に上昇した。販管費率の悪化幅が売上総利益率の改善幅を上回った結果、営業利益率は前年同期の 8.6%から 7.4%に低下した。

営業外収益では、受取手数料が前期の 2,010 千円から 3,743 千円に増加したほか、助成金収入が前期の 491 千円から 4,821 千円に増加した。

◆ 第 3 四半期は前年同期比、前四半期比共に営業減益であった

22/9 期第 3 四半期は、前年同期比 51 百万円増収、26 百万円営業減益であった。売上総利益は同 14 百万円増加したものの、販管費が同 41 百万円増加した。特に、人件費が前年同期の 70 百万円から 94 百万円に増加したことや、その他の販管費が前年同期の 13 百万円から 23 百万円に増加した(図表 8)。

22/9 期第 3 四半期を同第 2 四半期と比較すると、226 百万円減収、48 百万円営業減益であった。売上高については、例年、3 月を含む第 2 四半期にアジャイル広告運用と CdMO の需要が拡大し、第 3 四半期

にその反動減が生じることに加え、22/9 期第 2 四半期においては、季節性とは関係がないスポット取引が拡大したことが減収要因となった。営業利益については、減収に伴う売上総利益の減少に加え、従業員の増加に伴う人件費や採用教育費等の増加が減益要因となった。

【 図表 8 】 販管費の四半期推移

(単位: 百万円)

	21/9期				22/9期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
人件費	67	69	70	79	76	84	94
採用教育費	5	7	6	5	6	11	14
支払報酬	13	7	9	15	11	11	7
地代家賃	7	7	7	9	8	8	8
その他	11	14	13	19	19	20	23
合計	105	107	107	129	122	136	149

(出所) デジタルフト決算説明資料より証券リサーチセンター作成

> 他社との比較

◆ 運用型広告に関するサービスを主力事業とする企業と比較

証券リサーチセンター (以下、当センター) では、運用型広告に関するサービスを主要事業として展開する企業を比較対象として選定した。具体的には、Orchestra Holdings 及びフィードフォースグループ、イーエムネットジャパンである (図表 9)。

【 図表 9 】 類似企業との財務指標比較

項目	銘柄 コード 直近決算期	デジタルフト	Orchestra Holdings	フィードフォースグループ	イーエムネットジャパン
		9244 21/9期	6533 21/12期	7068 22/5期	7036 21/12期
売上高	百万円	2,336	16,640	3,005	10,672
規模 経常利益	百万円	195	1,286	912	436
総資産	百万円	1,180	10,560	8,019	3,312
自己資本利益率	%	33.0	24.7	22.5	23.2
収益性 総資産経常利益率	%	20.2	16.9	12.6	13.8
売上高営業利益率	%	8.5	7.6	31.0	4.7
成長性 売上高 (2年平均成長率)	%	6.5	33.5	40.3	16.6
経常利益 (同上)	%	35.3	55.2	56.7	14.3
総資産 (同上)	%	25.5	67.5	24.0	14.8
自己資本比率	%	44.9	40.9	37.2	44.0
安全性 流動比率	%	186.1	184.4	192.3	173.6
固定長期適合率	%	7.8	47.7	50.4	16.0

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 2 期前との対比で算出、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) デジタルフト及び各社の決算短信、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

規模については、同社よりも設立が古く、M&Aを通じて運用型広告以外の事業に積極的に進出した Orchestra Holdings の数値が全ての項目で1位となっている。運用型広告以外の事業が売上高の約3分の1を占めるフィードフォースグループについては、経常利益と総資産で2位となっている。同社の数値は全ての項目で4位である。

成長性では、同社の数値は、売上高で4位、経常利益で3位、総資産で2位であり、相対的に高い評価は出来ない。しかし、フィードフォースグループについては、起点となる20/5期の期中に中核子会社であるアナグラムの買収を実施していることから、子会社化の影響を割り引いて見る必要がある。Orchestra Holdings についても、複数の買収や、運用広告以外の事業の成長の影響も含まれているため、評価が難しい面がある。

一方、収益性では、自己資本利益率と総資産経常利益率で1位、営業利益率で2位の同社が総合的に最も良好である。フィードフォースグループは営業利益率では1位だが、資産効率が低く、自己資本利益率と総資産経常利益率では4位となっている。

財務の安全性に関しても、現金及び預金が総資産の約7割を占めている同社の数値は、自己資本比率と固定長期適合率で1位、流動比率で2位であり、総合的に最も良好である。

全体的には、同社は比較対象会社に比べ、規模では劣るものの、収益性と財務の安全性で魅力的な水準にあると言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は「伴走型」のサポート姿勢にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、顧客の成長段階に合わせて必要なサービスを提供する「伴走型」のサポート姿勢に関係している(図表 10)。

【図表 10】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等			
		項目	数値		
関係資本	顧客	・広告主とは、直接取引だけでなく、広告代理店を経由して取引している ・博報堂 D Y メディアパートナーズ経由の売上高比率が比較的高い ・特定業界に特化せず、幅広い業種の企業にサービスを提供している	・広告代理店経由の売上高比率 ・最大手顧客の売上高構成比	45%~55% 11.5%	
	ブランド	・インターネット広告業界には社名が知られているもの、上場から日が浅く、会社名の一般的認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数 ・社名変更からの経過年数 ・上場からの経過年数	10年 (22年11月時点) 2.5年 (22年11月時点) 1年 (22年11月時点)	
	事業パートナー	・GoogleやYahoo!, Facebook, LINE, Twitter等、数多くのメディア、アドネットワーク、DSP等からインターネット広告枠を仕入れており、60種以上のパートナー資格を保有している			
組織資本	プロセス	・クライアントの「長期的な伴走者」になることを目指して、企業の発展段階に応じてサービスを拡充した結果、平均取引継続期間が長期 (21/9期第3四半期末において43.5カ月) に亘っている	・CdMO&アジャイル広告運用の売上高構成比 ・LIFT+の売上高構成比	37.5% 8.0%	
		・大規模企業や小規模企業・スタートアップ企業のニーズへの対応を目指して、サービスを拡充した結果、利益率が相対的に高いCdMO&アジャイル広告運用、LIFT+の売上高構成比が上昇傾向にある	・売上高 ・売上総利益 ・営業利益 ・経常利益	2,336百万円 649百万円 199百万円 195百万円	
		・デジタルの力で、広告主とエンドユーザーの双方に貢献することを通じて、売上高、売上総利益、営業利益、経常利益の拡大を目指している	・総資産回転率 ・自己資本利益率 ・総資産経常利益率	2.4回 33.0% 20.2%	
		・スリムなバランスシート (固定資産が総資産の4%) による良好な資産効率を背景とした高い資産利益率を誇っている			
		・クライアントの「長期的な伴走者」になることを目指して、企業の発展段階に応じてサービスを拡充した結果、平均取引継続期間が長期 (21/9期第3四半期末において43.5カ月) に亘っている			
	知的財産ノウハウ	・小規模事業者のニーズに対応する、広告自動運用パッケージサービス「LIFT+」を20年3月にリリースした			
		・一般社団法人薬機法医療法規格協会が薬機法、医療法に関連する広告を取扱う広告取扱事業者向けに付与している「YMAA団体認証マーク」のゴールド認証を取得している (業界でも10数社)。			
		・Googleの中で総合評価国内上位3%に与えられる「2022 Premier Partner」認定を取得した			
	人的資本	経営陣	・百本代表取締役は広告業界で長年の経験があり、設立以来、同社を経営している	・代表取締役の在任年数 ・代表取締役の保有株数	10年 (22年11月時点) 480,000株 (31.0%)
			・百本代表取締役による高い経営へのコミットメント		
・実力のある人材が正当に評価される組織づくりを目指しており、社内取締役である百本代表取締役 (52歳) と鹿熊取締役の年齢差は23歳に達している					
従業員		・新規サービスの拡充に向けて、若くて優秀な人材の確保と育成を進めている	・期末従業員数 ・平均年齢	48名 32.9歳	
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	94,500株 (6.4%)	

(注) KPI 等の数値は、特に記載がない限り、21/9 期または 21/9 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の保有分を含む。

(出所) デジタルリフト有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

同社は創業来、中規模企業に対して、消費者の行動や嗜好の変化に即応できる機動性を備えたサービスであるアジャイル広告運用を提供することで業績を拡大させてきた。大規模企業に成長した顧客に対しては、デジタルマーケティング領域における包括的なコンサルティングサービスである CdMO サービスを、アジャイル広告運用の付加サービスとして提供することで第 2 の収益源に育成した。

20 年には、小規模企業・スタートアップ企業に対するサービスとして、低予算、高品質な広告自動運用パッケージである LIFT+の提供を開始し、あらゆる成長段階にある企業に対して、「伴走型」でサポートする体制を構築した。

同社は、多くの顧客と長期的な取引関係を構築することで、特定の広告主や顧客業界に大きく依存せずに成長する事業構造を作り上げた。以上のことから、顧客の成長段階に合わせて必要なサービスを提供する「伴走型」のサポート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。

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

現時点では、同社の開示資料には、環境対応への取組みについて、特筆すべき事項は見当たらない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、SDGs 達成への取り組みとして、昨年が続いてユニセフへの寄付を 22 年 9 月に行った。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役 4 名(うち社外取締役 2 名)で構成されている。社外取締役の興石雅志氏はデジタルマーケティング業界に知見を持つ経営者であり、20 年 4 月に同社の取締役に就任した。興石氏は、ブロードマインド (7343 東証グロース) の執行役員やドアーズ (東京都港区) の取締役社長を兼務している。もう一人の社外取締役の金山藍子氏は、弁護士であり、20 年 12 月に同社の取締役に就任した。金山氏は、トランコム (9058 東証プライム) やフォスターネット (東京都新宿区) の社外取締役を兼務している。

監査役会は、常勤監査役 1 名と非常勤の社外監査役 2 名の 3 名で構成されている。社外監査役である水野祐氏は、弁護士であり、18 年 12 月に同社の監査役に就任した。水野氏は、note (東京都港区) の社外取締役、スタートバーン (東京都文京区) 等の 3 社の監査役等を兼務している。もう 1 人の社外監査役である久保聖氏は、公認会計士であり、18 年 12 月に同社の監査役に就任した。久保氏は MatrixFlow (東京都台東区) の現職従業員 (財務担当) である。

21/9 期に 27 回開催された取締役会には、興石氏、久保氏、及び水野氏は全てに出席した。金山氏は、取締役就任後に開催された 22 回全てに出席した。16 回開催された監査役会には、久保氏、水野氏ともに全てに出席している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 顧客基盤の強化

同社は、拡大する運用型広告市場において、自社の市場シェアは低いと認識しており、更なる顧客基盤の強化を経営課題としている。顧客の成長段階に合わせた、柔軟なサービス提供により、課題に対処する方針を示している。

CdMO サービスや LIFT+の開始により、同社の顧客層は拡大しつつあるものの、有価証券報告書の開示において、取引額が 2.3 億円 (売上高の 10%) を超える大手広告主 (クライアント) は存在していない。

◆ 付帯サービスの拡充

同社はこれまで、運用型広告を中心サービスとして事業を拡大してきたため、同業他社と比べて、SEO コンサルティング、クリエイティブ制作等の付帯サービスの売上高構成比が低い模様である。

> 今後の事業戦略

◆ 主要 3 サービスの拡大と付帯サービスの拡充を目指している

同社は、主要 3 サービスの拡大と付帯サービスの拡充による成長を志向している。具体的には、人員増強によるアジャイル広告運用と CdMO サービスの拡大、販売パートナーの開拓による LIFT+の成長加速、付帯サービスの拡充によるクロスセルの推進、成長のための投資の実行という 4 つの戦略軸を掲げている。

◆ 人員増強によるアジャイル広告運用と CdMO サービスの拡大

同社は、22 年 4 月から「47 都道府県採用プロジェクト」を開始した。32 年には 47 都道府県すべての地域に在籍メンバーがいる状態を目指し、人員増強に乗り出した。採用が順調に進んだ沖縄には 8 月にオフィスを新設した。採用した人材をアジャイル広告運用と CdMO サービスに投入し、売上高の拡大に繋げる方針である。

◆ 販売パートナーの開拓による LIFT+の成長加速

同社が提供する 3 サービスの中で最も成長率が高く、顧客基盤の裾野を広げる効果を持つ LIFT+については、販売パートナーやアライアンス先を経由した拡販を行い、成長を加速させることを目指している。

◆ 付帯サービスの拡充によるクロスセルの推進

同社は、21/9 期より、これまであまり手掛けていなかった付帯サービスに注力する方針を掲げている。具体的には、SEO/オウンドメディア制作サービス「Media LIFT (メディアリフト)」(22 年 5 月) や、「Google アナリティクス 4」導入支援サービス (6 月)、「WEB 検索面包括プラン」(7 月) を相次いでリリースした。

同社は、既存顧客にこれらの付帯サービスをクロスセルするだけでなく、付帯サービスによって顧客化したクライアントに主要3サービスをクロスセルすることで顧客単価の上昇を目指している。

◆ 成長のための投資の実行

同社は、22/9 期に銀行から総額4億円の融資を受けた(第3四半期に短期借入金2億円、第4四半期に短期借入金、長期借入金、各1億円)。23/9 期に掛けて、人材投資(採用費)と付帯事業への投資(システムや拠点等への投資、事業シナジーが得られる企業へのマイナー投資等)に調達資金を充当する方針である。

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 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・小規模企業・スタートアップ企業から大規模企業に至るまで、企業の成長段階に合わせたサービス提供ができること ・デジタルマーケティング領域における包括的なコンサルティングサービス「CdMO」を大企業顧客に提供していること ・良好な資産効率を背景に、高い資産利益率を誇っていること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・継続的に大きな取引を発注するロイヤルクライアントを確保できていないこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・運用型広告市場の高い成長 ・CdMOサービスやLIFT+による顧客層の拡大 ・SEOサービスの本格展開や新規サービスの提供による顧客単価の上昇
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・デジタル広告業界における技術革新に対する対応の遅れ ・新規サービス開始に伴う先行費用の増加 ・人手不足の深刻化による採用競争の激化と従業員の退職増加

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 人員増強による CdMO サービスの長期的な拡大に期待したい

同社は、22/9 期第 2 四半期から人員採用を強化したため、22/9 期第 3 四半期累計期間の業績は、前年同期比 16.5%増収ながら、営業利益は同 0.3%の減益となった。一方、利益率が高い CdMO&アジャイル広告運用の売上高の増加により、売上総利益は同 18.4%増加しており、当センターでは、短期的な営業利益率の低下を過度に不安視する必要はないと考えている。

同社は、特定の広告主や顧客業界に依存していないものの、裏を返せば、継続的に大きな取引を発注するロイヤルクライアントを確保できていないという課題が存在している。同社の従業員数は、16/9 期末の 12 名から、17/9 期末 31 名、18/9 期末 40 名へと急増したものの、19/9 期末 45 名、20/9 期末 43 名、21/9 期末 48 名と過去 3 期は伸びが鈍化していたこともあり、顧客獲得に十分な人的資源を割くことができていなかった。人員の不足がロイヤルクライアントの不在に繋がった可能性は否定できない。

同社は、22/9 期から再び人員増強に舵を切った。22/9 期第 2 四半期末の従業員数は、前期末比 8 名増の 56 名であり、第 3 四半期以降も更に増加している模様である。優秀な人材を CdMO サービスに投入し、課題となっているロイヤルクライアントの獲得を通じて CdMO&アジャイル広告運用の売上高を長期的に大きく伸ばすことが出来れば、売上総利益率の上昇も見込めるため、当センターでは同社の取組みに期待している。

> 今後の業績見通し

◆ 22年9月期の会社計画は20%増収、14%営業増益

22/9期の会社計画は、売上高 2,800 百万円（前期比 19.9%増）、営業利益 225 百万円（同 13.5%増）、経常利益 228 百万円（同 17.1%増）、当期純利益 155 百万円（同 21.6%増）である（図表 12）。

【図表 12】同社の過去の業績と 22年9月期の計画

(単位: 百万円)

	サービス別	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	
		実績	実績	実績	計画	増減率
売上高		2,060	2,065	2,336	2,800	19.9%
	CdMO&アジャイル広告運用	—	—	875	—	約10%
	アジャイル広告運用	—	—	1,274	—	約20%
	LIFT+	—	—	186	—	約60%
売上総利益		496	504	649	764	17.7%
	売上総利益率	24.1%	24.4%	27.8%	27.3%	—
販売費及び一般管理費		389	393	450	538	19.5%
	販管費率	18.9%	19.1%	19.3%	19.2%	—
営業利益		106	110	199	225	13.5%
	営業利益率	5.2%	5.4%	8.5%	8.1%	—
経常利益		105	113	195	228	17.1%
	経常利益率	5.1%	5.5%	8.4%	8.2%	—
当期純利益		71	73	127	155	21.6%

(注) 22/9期計画の販管費は、証券リサーチセンターによる推定値

(出所) デジタルリフト有価証券届出書、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

サービス別売上高については、CdMO&アジャイル広告運用は、新規顧客の獲得と、アジャイル広告運用からのアップセルを想定し、前期比約 10%増と見込んでいる。アジャイル広告運用は、新規顧客の獲得と、LIFT+からのアップセルを想定し、同約 20%増と見込んでいる。LIFT+は、急成長ステージにあるとの認識から、同約 60%増と見込んでいる。

売上総利益率は、利益率が高い CdMO&アジャイル広告運用の売上高構成比の低下を想定し、前期の 27.8%から 27.3%への悪化を見込んでいる。一方、販管費は、積極的な採用による人件費や採用費の増加等により、前期比 19.5%増と見込んでいる。

なお、22/9期においては、資本金の増加に伴い、外形標準課税の適用対象となったため、租税公課（販管費）の増加を見込む一方、法定実効税率の低下が織り込まれている。

◆ 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 22/9期業績を、売上高 2,725 百万円（前期比 16.6%増）、営業利益 212 百万円（同 6.6%増）、経常利益 226 百万円（同 15.9%増）、当期純利益 154 百万円（同 20.6%増）と予想する（図表 13）。

想した。LIFT+は、販売パートナーによる拡販が進むと想定し、同30.0%増の347百万円と予想した。

売上総利益率は、サービスミックスの改善を踏まえ、前期予想の28.3%から29.5%への上昇を予想した。販管費は、積極採用による人件費等の増加を見込み、694百万円(前期比24.1%増)と予想した。なお、23/9期末の従業員数は前期末比16名増の84名と予想した。

24/9期は、売上高3,572百万円(前期比13.8%増)、営業利益275百万円(同19.0%増)と予想した。

サービス別売上高については、CdMO&アジャイル広告運用は、人員増強効果に加え、アジャイル広告運用からの移行を想定したことや、付帯サービスの拡大を見込んだこと等から、前期比15.0%増の1,415百万円と予想した。アジャイル広告運用は、人員増強効果や付帯サービスの拡大により、同10.0%増の1,720百万円と予想した。LIFT+は、販売パートナーによる拡販が進むと想定し、同25.9%増の437百万円と予想した。

売上総利益率は、サービスミックスの改善を踏まえ、前期予想の29.5%から29.9%への上昇を予想した。販管費は、積極採用による人件費等の増加を見込み、794百万円(前期比14.4%増)と予想した。なお、24/9期末の従業員数は前期末比16名増の100名と予想した。

同社は、自社が現在、成長過程にあるとの認識の下、内部留保の充実と事業拡大のための投資を優先し、創業以来、無配を続けている。配当実施の可能性や実施時期等については現時点で未定としている。こうしたことから、当センターでは、22/9期から24/9期においても配当は実施されないと予想している。

【 図表 14 】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)

	20/9期	21/9期	22/9期CE	22/9期E	23/9期E	24/9期E
貸借対照表						
現金及び預金	449	804		1,367	1,477	1,651
受取手形、売掛金及び契約資産	246	326		376	433	493
その他	8	5		5	5	5
流動資産	704	1,136		1,749	1,915	2,150
有形固定資産	8	10		16	18	21
無形固定資産	-	-		0	0	0
投資その他の資産	33	34		36	36	36
固定資産	42	44		53	55	57
資産合計	746	1,180		1,802	1,970	2,207
買掛金	188	220		250	285	322
短期借入金	200	200		500	500	500
1年内返済予定長期借入金	16	33		33	2	0
未払法人税等	18	51		28	29	34
その他	69	104		107	115	122
流動負債	493	610		919	931	979
長期借入金	9	36		102	100	100
その他	-	3		3	3	3
固定負債	9	40		106	103	103
純資産合計 (自己資本)	243	530		775	934	1,124
(非支配株主持分+新株予約権)	-	-		0	0	0
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	113	195		226	232	277
減価償却費	4	4		3	6	6
売上債権の増減額 (-は増加)	38	-80		-53	-57	-60
仕入債務の増減額 (-は減少)	-38	32		29	35	37
その他	-44	40		9	7	7
法人税等の支払額 (還付額相殺後)	-51	-33		-94	-72	-81
営業活動によるキャッシュ・フロー	21	159		120	151	186
有形固定資産の取得による支出	-9	-1		-10	-9	-9
無形固定資産の取得による支出	-	-		0	0	0
その他	0	-2		-2	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-10	-4		-12	-9	-9
株式発行による収入	-	156		90	0	0
短期借入金の純増減額 (-は減少)	200	-		300	0	0
長期借入れによる収入	0	100		100	0	0
長期借入金の返済による支出	-166	-57		-33	-33	-2
配当金の支払額	-	-		-	-	-
その他	-	-		0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	33	199		455	-33	-2
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	44	354		563	109	174
現金及び現金同等物の期首残高	404	449		804	1,367	1,477
現金及び現金同等物の期末残高	449	804		1,367	1,477	1,651

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) デジタルフト決算短信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

◆ 技術革新やネット広告市場の変化への対応が遅れるリスク

インターネット関連分野は、新技術の開発と新技術に対応した新サービスの導入が相次いでいるほか、プライバシー保護等の法的規制に伴い、ネット広告市場においても変化が起こってきている。同社は最新の技術動向や企業ニーズを注視すると共に、優秀な人材の確保と育成に取り組んでいる。しかし、技術革新やネット広告市場の変化への対応が遅れた場合は、同社のサービスの陳腐化や競争力の低下が生じる恐れがあるほか、新技術や新サービスに対応するための多大な投資が必要になった場合は、同社の財政状態や業績に影響を与える可能性がある。

◆ 大株主の株式売却リスク

フリークアウト・ホールディングスと百本代表取締役は、共に同社の発行済株式数の 31.0%ずつを保有する大株主である。当該大株主が、同社株式の全部、または、一部を売却した場合、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 四半期営業利益が大幅に変動する可能性

同社の四半期業績については、広告市場の季節性から、3月に需要のピークがあるため、第2四半期の売上高が前四半期と比べ増加する傾向があるほか、スポット取引の増減によっても売上高が変動する特性がある。

売上原価は全額が変動費であるものの、サービス毎の利益率の差異や、同一サービス内での利益率の変動があるため、売上総利益率に関しても四半期では 25%~31%程度の範囲で変動が見られる。固定費が中心である販管費については、減収局面では販管費率が上昇し、増収局面では販管費率が低下する傾向にあるほか、人員増強方針に伴い、人件費や採用教育費が増加傾向にある。結果として、四半期の営業利益が大幅に変動する可能性があることに注意したい(図表 15)。

実際、売上高については、21/9 期、22/9 期(第3四半期まで)共に、第2四半期がピークとなっている。なお、22/9 期の第1四半期と第2四半期では、スポット取引が多く、前年同期比の増収率が高まった一方、22/9 期第3四半期はスポット取引が少なかったため、前年同期比の増収率が鈍化した(図表 15)。

営業利益については、21/9 期は、季節性による売上高の拡大と販管費率の低下により、第2四半期が四半期で最大となった。22/9 期(第3四半期まで)は、第1四半期が、第2四半期に対して売上総利益率では上回った一方、販管費では下回ったため、四半期で最大となった。

【 図表 15 】 四半期業績の推移

(単位: 百万円)

	21/9期					22/9期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q
売上高	590	665	514	565	2,336	703	792	565
売上総利益	150	174	148	175	649	197	199	163
売上総利益率	25.4%	26.2%	29.0%	31.1%	27.8%	28.1%	25.2%	29.0%
販売費及び一般管理費	105	107	107	129	450	122	136	149
販管費率	17.9%	16.2%	20.9%	22.9%	19.3%	17.4%	17.2%	26.4%
営業利益	44	66	41	46	199	75	62	14
営業利益率	7.6%	10.0%	8.0%	8.2%	8.5%	10.7%	7.9%	2.5%

(注) 21/9 期の 1Q、2Q、3Q は、未監査

(出所) デジタルリフト決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 当面は無配が続く可能性

同社は、現時点において自社が成長過程にあるという認識の下、内部留保の充実と事業拡大のための投資を優先しているため、設立以来、配当を実施していない。将来的には株主への利益還元を検討する方針としているものの、無配が当面続く可能性には注意が必要である。

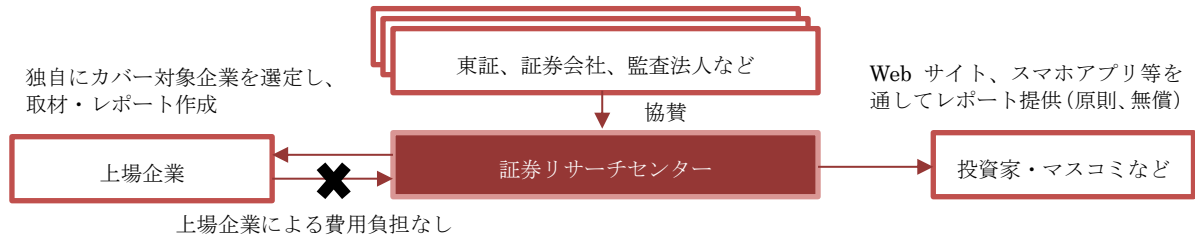
◆ 流通株式時価総額の低さ

同社の流通株式比率は、大株主の状況からは 38%と推測され、東京証券取引所グロース市場の上場維持基準である 25%以上を満たしている。しかし、流通株式時価総額は、現在、6 億円前後と推測され、上場維持基準の下限 (5 億円) に近い水準にある。将来、流通株式時価総額が 5 億円未満となった場合は、1 年以内に基準に適合しないと上場廃止基準に該当するため、注意が必要である (但し、上場維持基準に関する経過措置が適用された場合は、流通株式時価総額の上場維持基準は 2.5 億円以上に緩和されている)。

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

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

SMB 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
いちよし証券株式会社
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SBI証券
Jトラストグローバル証券株式会社
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ICMG
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。