

ホリスティック企業レポート

アドウェイズ

2489 東証マザーズ

アップデート・レポート

2013年12月27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20131224

アドウェイズ (2489 東証マザーズ)

発行日: 2013/12/27

伊藤忠商事系列のアフィリエイト広告大手 メディアとの連携とアジア展開を加速

> 要旨

◆ SNS などのメディア連携と海外展開を加速

- ・アドウェイズ(以下、同社)は伊藤忠商事系列のアフィリエイト広告大手である。ソーシャルゲームのプラットフォーム大手や Facebook など世界的な SNS との連携強化でクライアント数と出稿量の拡大を目指している。
- ・海外事業はアジアを中心に 10 国でアフィリエイト広告等を展開し、長期的にはアジア地域でのスマートフォン広告でNo1の座を目指している。

◆ 14 年 3 月期上期決算は 48.5%増収、営業利益は 2.2 倍

- ・14/3 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比 48.5%増の 144.9 億円、営業利益は同 2.2 倍の 3.0 億円であった。上期は広告事業の増収効果により、人件費や本社オフィス費用等のコスト増を吸収し、大幅増益となった。

◆ 同社は 14/3 期予想を増額修正

- ・同社は広告事業の拡大見通しから 14/3 期予想を修正し、売上高 285.0 億円→295.0 億円(前期比 30.3%増)、営業利益 4.5 億円→6.0 億円(同 45.1%増)に増額した。
- ・上期の状況を受け、証券リサーチセンター(以下、当センター)は前回レポートの 14/3 期予想を見直し、売上高 278.0 億円→306.0 億円(前期比 35.2%増)、営業利益 9.5 億円→7.0 億円(同 69.5%増)に修正した。

> 投資判断

◆ 今期予想基準 PER は割安感に乏しい水準

- ・同業他社比較から、同社の今期予想基準 PER は EPS 成長率を考慮しても割安感に乏しい水準と考えられる。

アナリスト: 馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

【主要指標】

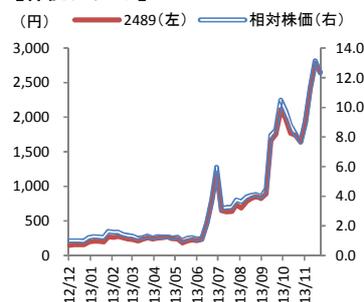
	2013/12/20
株価(円)	2,655
発行済株式数(千株)	40,550
時価総額(億円)	1,077

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	331.3	239.2	179.4
PBR(倍)	19.8	10.0	9.5
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.1

【株価パフォーマンス】

	1 ヵ月	3 ヵ月	12 ヵ月
リターン(%)	37.7	236.1	1,706
対TOPIX(%)	39.9	223.9	1,153

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/12/24

【2489 アドウェイズ 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)	
2012/3	17,972	13.0	1,320	53.5	1,334	54.4	785	67.2	20.4	123.1	2.2	
2013/3	22,639	26.0	413	-68.7	429	-67.8	304	-61.3	8.0	133.9	0.0	
2014/3	旧CE	28,500	25.9	450	8.8	400	-6.9	240	-21.1	6.6	-	
	新CE	29,500	30.3	600	45.1	550	28.0	400	31.6	10.5	-	
2014/3	旧E	27,800	22.8	950	130.0	960	123.8	480	57.9	265.5	1.2	
	新E	30,600	35.2	700	69.5	650	51.5	450	48.0	264.8	1.2	
2015/3	旧E	32,000	15.1	1,500	57.9	1,510	57.3	810	68.8	20.0	284.3	2.2
	新E	37,200	21.6	1,200	71.4	1,200	84.6	600	33.3	14.8	278.4	2.2
2016/3	旧E	37,250	16.4	2,100	40.0	2,110	39.7	1,210	49.4	29.8	311.9	3.2
	新E	45,800	23.1	1,800	50.0	1,800	50.0	900	50.0	22.2	298.4	3.2

(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

2/8

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。

決算サマリー

> 事業内容

◆ メディアとの連携拡大と海外事業を加速

アドウェイズ(以下、同社)は伊藤忠商事(8001 東証一部)系列のアフィリエイト広告大手である。事業セグメントは国内のPCやモバイル向けにアフィリエイト広告を提供する「広告事業」を柱に、アプリ開発やコンテンツを配信する「アプリ・メディア事業」、アジアを中心にアフィリエイト広告を展開する「海外事業」、新規事業等の「その他」の4事業で構成されている。

インターネット広告市場は、Eコマース市場やソーシャルゲーム市場の拡大に加え、スマートフォンなどデバイスの多様化で新たな広告手法が開発されるなど、中長期的に成長が見込まれる有望分野と考えられる。

事業環境に追い風が吹くなか、同社はグリー(3632 東証一部)やディー・エヌ・エー(2432 東証一部)などのソーシャルゲームプラットフォームとの提携をはじめ、FacebookやTwitter、LINEなど世界的なSNSとの連携強化でクライアント数と出稿量の拡大を目指す。

海外事業はアジアを中心に10カ国でアフィリエイト広告等を展開し、長期的にはアジア地域でのスマートフォン広告でNo.1の座を目指す方針である。

> 決算概要

◆ 14年3月期上期決算は48.5%増収、営業利益は2.2倍

14/3期第2四半期累計決算(以下、上期)は売上が前年同期比48.5%増の144.9億円、営業利益は同2.2倍の3.0億円、純利益は有価証券売却益の特別利益計上で同4倍の2.4億円となった。上期はスマートフォンやPC向けが好調だった広告事業の増収で、人件費や本社オフィス費用等のコスト増を吸収した。

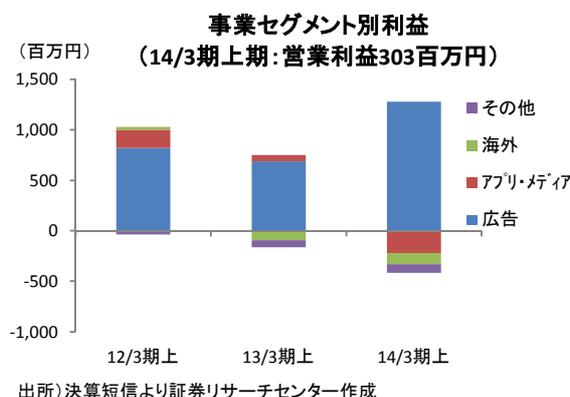
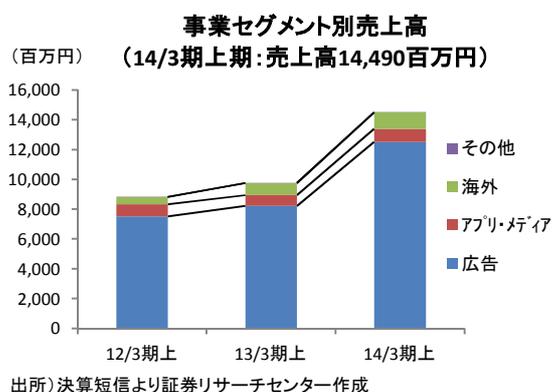
事業セグメント別に見ると、広告事業は売上が前年同期比52.4%増の125.0億円、セグメント利益は同85.6%増の12.8億円であった。売上面ではフィーチャーフォン向けが同55.6%減の14.8億円となったが、スマートフォン向けが広告主の出稿意欲の高まりとアプリなど広告媒体の増加で同2.6倍の51.6億円であった。PC向けは金融関連の出稿増やスマートフォン経由のアクセス増で同2倍の58.5億円であった。利益面では増収効果で人員増などのコスト増を吸収した。

アプリ・メディア事業は売上が前年同期比21.4%増の8.8億円、セグメント損失2.2億円(前年同期は0.6億円の利益)であった。売上

面ではメディア事業が自社アプリの広告媒体収入増で同 82.1%増の 4.4 億円となった一方で、アプリ事業がソーシャルゲーム市場の低迷で同 9.4%減の 4.3 億円だった。利益面ではメディア事業の人員増で赤字に転落した。

海外事業は売上高が前年同期比 35.3%増の 11.0 億円、セグメント損失 1.1 億円（前年同期は 0.9 億円の赤字）であった。売上面では中国のスマートフォン向けに拡大したことに加え、12年 10月設立の韓国子会社が寄与した。利益面では事業拡大に伴う人件費増で赤字が拡大した。

その他事業は新規事業の立ち上げが少なかったことで売上高が前年同期比 81.1%減の 0.9 百万円、セグメント損失 0.8 億円（前年同期は 0.6 億円の赤字）となった。



> 業績見通し

◆ 同社は 14/3 期予想を増額修正

同社は広告事業の拡大見通しから、13年 7月末に公表した 14/3 期予想を同年 9月末に修正し、売上高は 285.0 億円→295.0 億円（前期比 30.3%増）、営業利益 4.5 億円→6.0 億円（同 45.1%増）に増額した。この背景にあるのは、スマートフォンを中心に集客力（会員数）を誇る大手 SNS との提携である。同社はグリーやディー・エヌ・エーなどのソーシャルゲームプラットフォームをはじめ、Facebook や Twitter、LINE など SNS との提携で、多様な広告主を取り込むべくメディア（広告媒体）のカテゴリーを広げている。

他方、先行投資が続く海外事業は、中国や韓国に続きインドネシアなど東南アジアでのスマートフォン向け広告を加速させる構えである。なお、同社は 13年 10月に自己株式 3.8 百万株を 60.7 億円で売却し、これらの資金は海外展開やスマートフォンアプリの開発等に用いる方針である。

◆ 証券リサーチセンターは 14/3 期予想を修正

上期の状況を受け、証券リサーチセンター（以下、当センター）は前回レポート（13年6月発行）の14/3期予想を見直し、売上高278.0億円→306.0億円（前期比35.2%増）、営業利益9.5億円→7.0億円（同69.5%増）に修正した。

この主な要因は、

- 1) 大手 SNS との提携で広告事業のスマートフォン向け売上高が想定以上に拡大
- 2) ソーシャルゲーム市場の停滞と人員増でアプリ・メディア事業の赤字が予想に反して悪化などである。

以上を基に、当センターは広告事業の売上高及びセグメント利益を増額する。一方、アプリ・メディア事業は、広告媒体収入の拡大で売上高を増額するも、ソーシャルゲームの利益率悪化と人件費増から利益は減額修正した。

事業セグメント別修正業績予想

(百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期E		15/3期E		16/3期E	
			旧	新	旧	新	旧	新
売上高合計	17,972	22,639	27,800	30,600	32,000	37,200	37,250	45,800
広告	14,608	19,170	24,000	26,000	27,000	31,000	31,000	37,500
アプリ・メディア	2,037	1,571	1,300	2,100	1,500	2,700	1,750	3,300
海外	1,314	1,891	2,500	2,500	3,500	3,500	4,500	5,000
その他	12	5	0	0	0	0	0	0
営業利益	1,320	413	950	700	1,500	1,200	2,100	1,800
広告	1,623	1,768	2,200	2,600	2,500	3,000	2,900	3,600
アプリ・メディア	636	-24	0	-400	100	-200	200	0
海外	36	-218	-100	-100	-50	0	0	100
その他	-94	-142	-100	-200	-100	-200	-100	-200
消去	-882	-968	-1,050	-1,200	-950	-1,400	-900	-1,700

出所)決算短信より証券リサーチセンター作成

注)Eは証券リサーチセンター予想

◆ 同社は 14/3 期の配当予想を示さず

同社は内部留保を充実させながら業績に応じた利益還元を表明するなか、14/3期の配当予想はまだ公表していない。13/3期は先行投資による最終減益で無配となるも、14/3期は広告事業の拡大と先行投資一巡で利益回復が見込まれることから、当センターは配当性向 10%相当の配当が可能と考える。

> 株価バリュエーション

◆ 今期予想基準 PER は割安感に乏しい水準

アフィリエイト広告を主力事業とする同業他社比較から、同社の今期予想基準 PER は EPS 成長率を考慮しても割安感に乏しい水準と考えられる。

同業他社とのバリュエーション比較

(決算期)	アドウェイズ	ファンコミュニケーションズ	パリュコマース	インタースペース
	2489東証マザーズ 3月	2461東証JQS 12月	2491東証一部 12月	2122東証マザーズ 9月
株価(円)	2,655	2,745	1,235	953
時価総額(億円)	1,077	1,203	426	66
今期予想基準PER(倍)	239.2	40.3	40.9	20.2
今期予想基準EPS成長率	38.5%	56.1%	77.4%	61.4%
前期基準PBR(倍)	19.8	16.8	9.9	2.6
前期基準ROE	6.2%	29.8%	14.2%	8.4%
今期配当予想(円)	1.2	14.0	9.5	5.0
今期予想配当利回り	0.0%	0.5%	0.8%	0.5%

出所) 各社決算短信より証券リサーチセンター作成

注) アドウェイズは証券リサーチセンター予想、その他は会社計画。株価は12/20終値

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

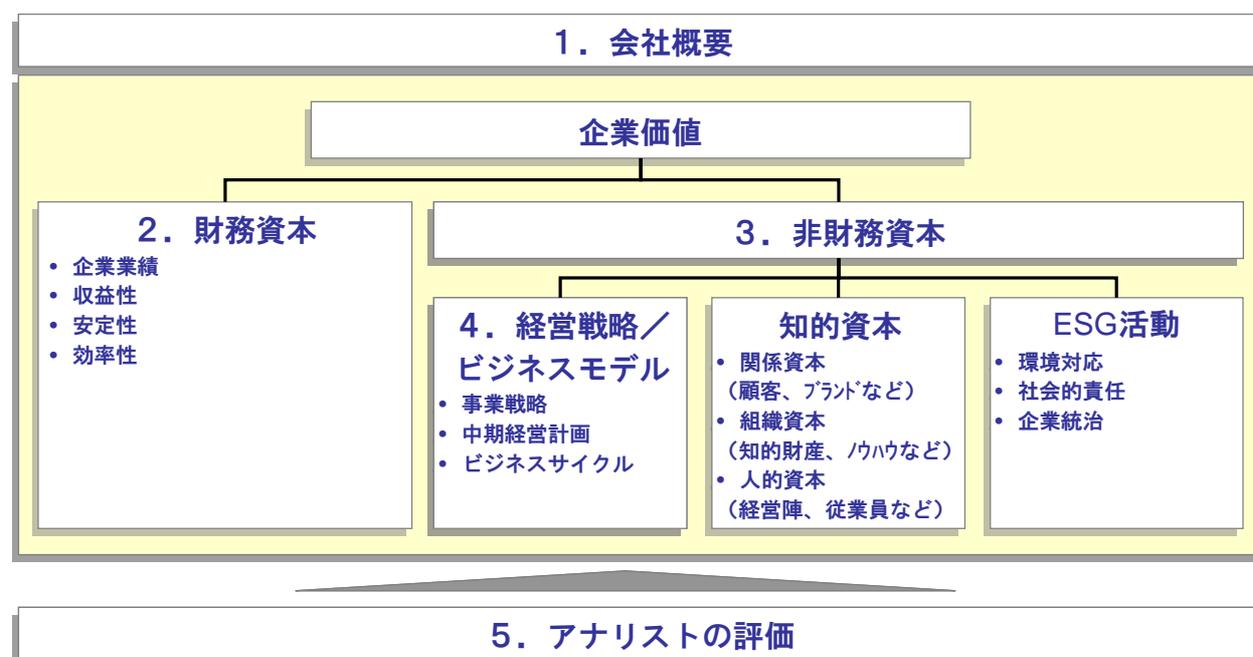
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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。