

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

アップデート・レポート
2023年2月3日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20230131

デジタルリフト(9244 東証グロース)

発行日:2023/2/3

**デジタル広告の運用を代行するトレーディングデスク事業を展開
ブランド・メディア事業の拡大等により、24年9月期以降は業績回復を予想**

> 要旨

◆ デジタル広告運用を代行するトレーディングデスク事業を展開

- 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を展開している。
- 中～大規模顧客にはアジャイル広告運用、一部の大規模顧客にはCdMO サービス、小規模顧客には LIFT+を提供しており、売上高は、アジャイル広告運用、CdMO&アジャイル広告運用、LIFT+に分類される。

◆ 22年9月期決算は13%増収、7%営業減益

- 22/9 期決算は、前期比 12.7%増収、7.0%営業減益であった。CdMO&アジャイル広告運用や LIFT+を中心に売上高は拡大したものの、従業員の積極採用に伴う人件費等の大幅な増加等により、営業減益となった。アジャイル広告運用等の売上高の計画未達や、計画より前倒しで人員採用を進めたことから、期初計画に対する達成率は売上高 94.0%、営業利益 82.2%であった。

◆ 23年9月期の会社計画は7%増収、41%営業減益

- 23/9 期単体業績について同社は、セールスマックスの悪化や人件費等の増加を想定して、6.5%増収、41.2%営業減益を見込んでいる。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)は、22/9 期実績や、23年1月に公表された meyco(メイコ)の子会社化等を踏まえて、23/9 期の売上高を3,140 百万円(単体)→3,124 百万円(連結)、営業利益を231 百万円(単体)→132 百万円(連結)に下方修正した。

◆ 新規事業の拡大等により、24年9月期以降は業績回復を予想

- 当センターでは、meyco の買収に伴う影響や、取組みを強化しているブランド・メディア事業の拡大等を織込み、24/9 期は 16.3%増収、39.4%営業増益、25/9 期は 8.8%増収、26.6%営業増益と業績回復を予想した。

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】

	2023/1/27
株価 (円)	1,179
発行済株式数 (株)	1,553,100
時価総額 (百万円)	1,831

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	12.3	24.0	16.3
PBR (倍)	2.4	2.2	1.9
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 (%)	17.9	11.4	4.0
対TOPIX (%)	12.5	8.4	-0.6

【株価チャート】



【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)
2021/9	2,336	13.1	199	79.6	195	72.6	127	74.4	93.6	359.3	0.0
2022/9	2,633	12.7	185	-7.0	198	1.6	147	15.8	96.1	498.7	0.0
2023/9 CE	2,805	6.5	108	-41.2	107	-46.0	72	-50.8	47.0	-	0.0
2023/9 E	3,124	-	132	-	134	-	76	-	49.2	545.0	0.0
2024/9 E	3,633	16.3	184	39.4	186	38.8	112	47.4	72.5	617.4	0.0
2025/9 E	3,953	8.8	233	26.6	235	26.3	146	30.4	94.5	711.9	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。Eの2023/9期以降は連結決算

アップデート・レポート

2/17

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

◆ デジタル広告運用を代行するトレーディングデスク事業を展開

デジタルリフト（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を展開している。

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・配信先等がリアルタイムで変更され、入札による価格で取引される「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、一部の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。22/9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37.4%、アジャイル広告運用サービスが52.5%、LIFT+が10.0%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		22/9期	
		売上高 (百万円)	構成比 (%)	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	984	37.4
アジャイル広告運用	中規模顧客	1,274	54.5	1,383	52.5
LIFT+	小規模・スタートアップ顧客	186	8.0	264	10.0
合計		2,336	100.0	2,633	100.0

(注) 端数処理の関係で、各数値の合計は必ずしも合計と一致しない
(出所) デジタルリフト有価証券報告書、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。

◆ 23年9月期から事業セグメントを2つに分割する

同社は、12月に公表した「事業計画及び成長可能性に関する事項」において、今後の事業セグメント区分を、トレーディングデスク事業の単一セグメントから、広告・コンサルティング事業とブランド・メディア事業の二つに分割する方針を明らかにした。

広告・コンサルティング事業には、アジャイル広告運用、CdMO サービス、LIFT+が含まれる。一方、ブランド・メディア事業には、22年5月に開始した SEO サービス「MediaLIFT (メディアリフト)」や、22/9期から取組を強化した、インフルエンサーマーケティング、アフィリエイト広告運用、SNS アカウント運用、広告クリエイティブの制作事業等が含まれる。

広告主は、広告運用、SEO、アフィリエイト広告運用及びインフルエンサーマーケティング、制作を、それぞれの業務を得意とする会社に対して別々に発注することが多いが、同社は一社完結でサービスを提供することにより、利便性を高めて新規顧客の開拓や既存顧客へのクロスセルに取り組む方針である。

◆ 特定の広告主や広告代理店に対する依存度は低い

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、22/9期の広告代理店経由の売上高比率は45~55%であった。取扱上位の広告代理店としては、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。広告代理店向けでは、博報堂DYメディアパートナーズへの依存度が継続して高い状況にあったが、22/9 期においては総売上高に占める割合が 1 割を超える相手先が無くなった(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		22/9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 (%)
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

一方、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。22/9 期のフリークアウトからの仕入高は 16 百万円に過ぎず、売上原価に占める比率も 0.9%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、通常、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料を受領している。料金体系等については開示されていないが、コンサルタントの月単価をベースとしている模様である。

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得ている。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と LIFT+の利益率は高い

同社の 22/9 期の原価率は 72.0%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。

同業他社の多くは、直近の決算期から新収益認識基準を適用し、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、22/9 期第 3 四半期までは、全ての取引を本人取引と判定し、総額を売上高として計上していた。

22/9 期第 4 四半期においては、一部の取引を代理人取引と判断したため、売上高及び売上原価が従来方式と比べ 30 百万円減少したが、営業利益に与える影響はない。

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%~33%、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。22/9 期においては、相対的に利益率が高い LIFT+の売上高比率が上昇し、利益率が低いアジャイル広告運用の売上高比率が低下したため、全体の売上総利益率は 21/9 期の 27.8%から 28.0%に若干改善した。

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。22/9 期の販管費率は 20.9%、営業利益率は 7.0%であった。

◆ 良好な総資産回転率を背景に、資産利益率が高い

同社は、東京本社のほか、宮崎、千葉、沖縄にオフィスを開設しているが、全て賃借しており、22/9 期末の有形固定資産は 7 百万円に過ぎない。固定資産全体は 53 百万円と総資産(1,457 百万円)の 3.7%にとどまっている。資産の中心は現金及び預金(1,068 百万円)であり、総資産の 73.3%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 505 百万円や、上場時の公募増資、第三者割当増資で調達した資本金 125 百万円、資本準備金 125 百万円、及び借入金等である。

22/9 期末の自己資本比率は 53.0%であるが、借入金は 331 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 2.0 回と良好な水準にあるため、総資産経常利益率 15.0%、自己資本利益率 22.7%と、高い資産利益率を誇っている。

> 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 3 のようにまとめられる。

【 図表 3 】 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

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は「伴走型」のサポート体制にある

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 4)。

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 4 】 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	・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	・広告代理店経由の売上高比率	45%~55%	45%~55%
		・博報堂DYメディアパートナーズ経由の売上高比率が比較的高い	・最大手顧客の売上高構成比	11.5%	10%未満
	・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				
関係資本	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、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	10年 (22年11月時点)	10.5年 (23年2月時点)
			・社名変更からの経過年数	2.5年 (22年11月時点)	3年 (23年2月時点)
			・上場からの経過年数	1年 (22年11月時点)	1.5年 (23年2月時点)
関係資本	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			
		・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ヵ月) に亘っている			
		・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	・CdMO&アジャイル広告運用の売上高構成比	37.5%	37.4%
組織資本	プロセス	・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	・LIFT+の売上高構成比	8.0%	10.0%
		・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	・売上高	2,336百万円	2,633百万円
			・売上総利益	649百万円	736百万円
			・営業利益	199百万円	185百万円
			・経常利益	195百万円	198百万円
			・総資産回転率	2.4回	2.0回
			・自己資本利益率	33.0%	22.7%
			・総資産経常利益率	20.2%	15.0%
			・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	10年 (22年11月時点)	10.5年 (23年2月時点)
		・百本代表取締役による高い経営へのコミットメント	・代表取締役の保有株数	480,000株 (32.5%)	480,000株 (31.0%)
	・実力のある人材が正當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	48名	66名
・インセンティブ制度		・平均年齢	32.9歳	32.6歳	
		・ストックオプション	94,500株 (6.4%)	64,200株 (4.1%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は21/9期または21/9期末、今回は22/9期または22/9期末のもの。ストックオプションのカッコ内は発行済株式数に対する比率、株数は取締役の保有分を含む。

(出所) デジタリフト有価証券報告書、決算説明資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 22年9月期は13%増収、7%営業減益

22/9期決算は、売上高2,633百万円(前期比12.7%増)、営業利益185百万円(同7.0%減)、経常利益198百万円(同1.6%増)、当期純利益147百万円(同15.8%増)であった(図表5)。

サービス別売上高については、第2四半期にスポット取引が膨らんだため、CdMO&アジャイル広告運用が前期比12.5%増加したほか、契約社数の拡大に伴い、LIFT+も同41.8%増加した。アジャイル広告運

用は、第1四半期及び第2四半期のスポット取引が好調だったため、同8.6%増加した。

【 図表 5 】 22 年 9 月 期 業 績

(単位：百万円)

	サービス別	21/9期	22/9期					増減率
		通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	
売上高		2,336	703	792	565	570	2,633	12.7%
	CdMO&アジャイル広告運用	875	240	299	224	221	984	12.5%
	アジャイル広告運用	1,274	402	428	272	281	1,383	8.6%
	LIFT+	186	60	65	69	68	264	41.8%
売上総利益		649	197	199	163	175	736	13.4%
	売上総利益率	27.8%	28.1%	25.2%	29.0%	30.8%	28.0%	-
	CdMO&アジャイル広告運用	397	114	122	99	104	440	10.8%
	アジャイル広告運用	203	69	62	47	48	227	11.7%
	LIFT+	48	13	15	17	22	68	42.6%
販売費及び一般管理費		450	122	136	149	142	551	22.5%
	販管費率	19.3%	17.4%	17.2%	26.4%	25.0%	20.9%	-
営業利益		199	75	62	14	32	185	-7.0%
	営業利益率	8.5%	10.7%	7.9%	2.5%	5.8%	7.0%	-
経常利益		195	74	68	16	39	198	1.6%
	経常利益率	8.4%	10.6%	8.6%	2.9%	7.0%	7.5%	-
当期(四半期)純利益		127	50	50	10	36	147	15.8%

(出所) デジタルフト有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

売上総利益率は前期の27.8%から28.0%に若干上昇した。相対的に利益率が高いLIFT+の売上高比率が前期の8.0%から10.0%に上昇した一方、利益率が低いアジャイル広告運用の売上高比率が54.5%から52.5%に低下したことが影響した。

販管費については、給与手当(前期比58百万円増)、役員報酬(同6百万円増)、採用広告費、租税公課(外形標準課税の適用開始)等が増加したため、前期比101百万円増加した。なお、22/9期末の従業員数は、21/9期末比18名増の66名となった。

営業外収益は、地方自治体の企業立地に係る助成金収入が11百万円計上されたことから、前期の3百万円から16百万円に増加した。また、資本金が1億円を超え、外形標準課税適用法人となったため、同社の法定実効税率が前期の34.6%から30.6%に低下したことや、従業員の積極採用に伴い、所得拡大促進税制の適用を受けたこと等から、法人税等の負担率が前期の34.5%から25.4%に低下した。

◆ 売上高、営業利益共に期初計画を下回った

22/9期期初計画に対する達成率は、売上高94.0%、営業利益82.2%であった。

売上高については、前期比 10%ほどの増加を見込んでいた CdMO&アジャイル広告運用は同 12.5%増となった一方、同 20%ほどの増加を見込んでいたアジャイル広告運用が同 8.6%増にとどまったことや、同 60%ほどの増加を見込んでいた LIFT+が同 41.8%増となったことから、計画を 166 百万円下回った。

営業利益については計画を 40 百万円下回った。売上総利益率は計画を 0.7%ポイント上回ったものの、売上高の未達に伴い、売上総利益が計画を 27 百万円下回ったことと、計画より前倒しで人員を採用したため、販管費が計画を 13 百万円上回ったことが要因であった。

◆ 第 3 四半期以降の営業利益は低迷した

22/9 期の営業利益は、第 1 四半期 75 百万円、第 2 四半期 62 百万円と前半は順調であったのに対し、第 3 四半期 14 百万円、第 4 四半期 32 百万円と後半に低迷した。

第 2 四半期までの売上高を押し上げた CdMO&アジャイル広告運用とアジャイル広告運用のスポット取引が第 3 四半期以降に落ち込んだことと、インターネット広告に関する各種の規制強化や EC 市場の成長鈍化等により、インターネット広告市場が伸び悩んだと見られることに加え、人員の増加に伴い、人件費が第 2 四半期以降、急増したことが要因である (図表 6)。

【 図表 6 】 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	4Q
人件費	67	69	70	79	76	84	99	100
採用教育費	5	7	6	5	6	11	14	2
支払報酬	13	7	9	15	11	11	7	8
地代家賃	7	7	7	9	8	8	8	9
その他	11	14	13	19	19	20	19	23
合計	105	107	107	129	122	136	149	142

(出所) デジタルリフト決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 利益蓄積により自己資本比率は上昇

22/9 期末の資産合計は、前期末比 277 百万円増の 1,457 百万円となった。主な科目としては、現金及び預金が同 264 百万円増となったほか、未収入金等の増加により、流動資産のその他が同 32 百万円増となった。

調達サイドでは、未払法人税等が前期末比 29 百万円減、買掛金が同

21 百万円減となったものの、有利子負債が同 61 百万円増となったため、負債合計は同 34 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積に伴い、同 242 百万円増加した。自己資本の増加の影響が大きかったため、自己資本比率は 21/9 期末の 44.9%から 53.0%に上昇した。

> 業績見通し

◆ デジタルリフトの 23 年 9 月期予想

23/9 期の会社計画 (単体) は、売上高 2,805 百万円 (前期比 6.5%増)、営業利益 108 百万円 (同 41.2%減)、経常利益 107 百万円 (同 46.0%減)、当期純利益 72 百万円 (同 50.8%減) である (図表 7)。

【 図表 7 】 デジタルリフトの過去の業績と 23 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	23/9期	
		実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高		2,060	2,065	2,336	2,633	2,805	6.5%
	CdMO&アジャイル広告運用	-	-	875	984	-	-
	アジャイル広告運用	-	-	1,274	1,383	-	-
	LIFT+	-	-	186	264	-	-
売上総利益		496	504	649	736	735	-0.2%
	売上総利益率	24.1%	24.4%	27.8%	28.0%	26.2%	-
販売費及び一般管理費		389	393	450	551	626	13.6%
	販管費率	18.9%	19.1%	19.3%	20.9%	22.3%	-
営業利益		106	110	199	185	108	-41.2%
	営業利益率	5.2%	5.4%	8.5%	7.0%	3.9%	-
経常利益		105	113	195	198	107	-46.0%
	経常利益率	5.1%	5.5%	8.4%	7.5%	3.8%	-
当期純利益		71	73	127	147	72	-50.8%

(出所) デジタルリフト有価証券届出書、有価証券報告書、決算短信、IR ニュースより証券リサーチセンター作成

売上高については、広告・コンサルティング事業 (アジャイル広告運用、CdMO&アジャイル広告運用、LIFT+) の各サービスと、注力領域であるブランド・メディア事業の拡大を見込むものの、インターネット広告市場の成長減速を想定したため、増収額は前期の 297 百万円から 172 百万円への鈍化を予想している。広告・コンサルティング事業とブランド・メディア事業に分割されたセグメント別予想は開示されていない。

セールスマックスの悪化 (CdMO&アジャイル広告運用の売上高構成比の低下や CdMO サービス&アジャイル広告運用におけるコンサル売上高比率の低下) に伴い、売上総利益率が前期の 28.0%から 26.2%に低下すると見込んだことや、ブランド・メディア事業の先行投資に伴う人件費や採用教育費等の増加により、販管費が前期比 13.6%増加すると見込んだことから、営業利益率に関しては、前期の 7.0%から 3.9%への低下を予想している。なお、特別損益や所得拡大促進税制の適用に伴う税額控除は見込まれていない。

◆ meyco の買収と連結決算への移行が公表された

同社は、1月31日に meyco (メイコ、東京都渋谷区) の株式の 90.0% を取得し、23/9 期第 2 四半期より連結決算に移行すると公表した。meyco は、デジタルマーケティング領域の設計、実行、改善提案、クリエイティブ制作力に強みを持ち、戦略立案から施策実行までを一気通貫でサポートするマーケティングパートナー事業を 18 年から展開している。

meyco の 22/9 期業績は、売上高 353,780 千円、営業利益 1,635 千円、経常利益 3,372 千円、当期純利益 10,529 千円と公表されている(図表 8)。その他、被取得企業の取得原価 158 百万円、アドバイザー費用等(概算額) 18 百万円と開示されている。のれんの有無や金額、償却年数についての記載はない。

【図表 8】 meyco の業績推移 (単位: 千円)

	20/9期	21/9期	22/9期
売上高	124,091	245,875	353,780
営業利益	2,141	899	1,635
経常利益	2,081	510	3,372
当期純利益	1,661	243	10,529
純資産	3,676	3,920	14,449
総資産	37,776	106,941	114,931

(出所) デジタルリフト IR ニュースより証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの 23 年 9 月期予想

当センターは、22/9 期実績や meyco の買収による影響、同社の施策等を踏まえて、23/9 期に関する前回の単体決算予想(売上高 3,140 百万円、営業利益 231 百万円、経常利益 232 百万円、当期純利益 159 百万円)に代えて、新たに連結決算予想を策定した。売上高 3,124 百万円、営業利益 132 百万円、経常利益 134 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 76 百万円と予想する(図表 9)。

前回予想からの主な修正点は、次の通りである。なお、新セグメント別の実績数値や予想数値は開示されていないため、単体は従来と同じサービス別売上高での予想を継続する一方、子会社化した meyco の売上高の予想を新たに織込んだ。当センターでは、新規分野であるブランド・メディア事業の売上高を全て CdMO&アジャイル広告運用に含めて業績予想を策定している。

単体のサービス別売上高については、22/9 期実績が想定を下回ったアジャイル広告運用を 140 百万円、CdMO&アジャイル広告運用を 140

百万円減額した。22/9 期実績がほぼ想定通りであった LIFT+については予想を据え置いた。

前期比では、ネット広告に関する各種の規制強化や EC 市場の成長鈍化等に伴うインターネット広告市場の伸び悩みが続くと想定し、アジャイル広告運用は前期比 2.8%増と予想した。CdMO&アジャイル広告運用は、人員採用強化に伴い、ブランド・メディア事業で手掛ける SEO や、インフルエンサーマーケティング、アフィリエイト広告等が拡大すると見込み、同 10.7%増と予想した。LIFT+は、新規顧客の増加により、同 31.1%増と予想している。

【 図表 9 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	22/9期	23/9期CE	旧23/9期E	23/9期E	旧24/9期E	24/9期E	25/9期E
売上高	2,633	2,805	3,140	3,124	3,572	3,633	3,953
前期比	12.7%	6.5%	15.2%	-	13.8%	16.3%	8.8%
サービス別・会社別	-	-	-	-	-	-	-
CdMO&アジャイル広告運用	984	-	1,230	1,090	1,415	1,230	1,370
アジャイル広告運用	1,383	-	1,563	1,423	1,720	1,570	1,690
LIFT+	264	-	347	347	437	437	497
meyco	-	-	-	264	-	396	396
売上総利益	736	735	925	854	1,069	999	1,095
売上総利益率	28.0%	26.2%	29.5%	27.3%	29.9%	27.5%	27.7%
販売費及び一般管理費	551	626	694	722	794	815	862
販管費率	20.9%	22.3%	22.1%	23.1%	22.2%	22.4%	21.8%
営業利益	185	108	231	132	275	184	233
前期比	-7.0%	-41.2%	6.7%	-	19.0%	39.4%	26.6%
営業利益率	7.0%	3.9%	7.4%	4.2%	7.7%	5.1%	5.9%
経常利益	198	107	232	134	277	186	235
前期比	1.6%	-46.0%	0.7%	-	19.4%	38.8%	26.3%
経常利益率	7.5%	3.8%	7.4%	4.3%	7.8%	5.1%	5.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	147	72	159	76	190	112	146
前期比	15.8%	-50.8%	0.4%	-	19.5%	47.4%	30.4%

(注) CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想、Eの23/9期以降は連結決算

(出所) デジタルリフト有価証券報告書、決算短信、IR ニュースを基に証券リサーチセンター作成

meyco については、株式の譲渡日が 1 月 31 日であるため、2 月から 9 月までの 8 カ月分の数値が反映されると想定したことや、20/9 期から 22/9 期に掛けて売上高が急拡大していたことを踏まえ、264 百万円と予想した。

売上総利益率は、前期比悪化を見込む同社の計画を踏まえ、前回予想(単体)の 29.5%から 27.3%(連結)に引き下げた。前期比でも 0.7%ポイントの悪化を見込んだものの、meyco の利益率が同社単体の数値を大幅に上回る水準にあると推測したため、同社計画(単体)を 1.1%

ポイント上回ると予想した。meyco の会社サイトを見ると、Web 広告運用に関する記載は少なく、調査・分析や戦略立案の説明が中心であるため、当センターでは同社とは収益構造が異なると考えた。

販管費は、単体売上高の減額に伴い、前回想定よりも単体の従業員数が増えないと想定し、単体数値については減額したものの、買収に伴い、meyco の人件費・経費等や、アドバイザリー費用等 18 百万円、のれん償却額を新たに織り込んだため、前回予想（単体）から 28 百万円増額した。

meyco ののれんの金額や償却年数について、同社からの開示はないが、株式取得額（158 百万円）、22/9 期末の純資産（14,449 千円）、出資比率（90.0%）の開示情報と、22 年 10 月から 23 年 1 月までの当センターによる利益想定等により、のれん金額 144,500 千円、償却年数 10 年、23/9 期ののれん償却額 9,633 千円（8 カ月分）と予想した。

meyco の営業利益は 10 百万円と予想した。のれん償却額とアドバイザリー費用を控除した、23/9 期連結営業利益に対する meyco の買収による影響額はマイナス 18 百万円と想定した。一方、単体については、売上高、費用共に会社計画は保守的と判断し、営業利益を 150 百万円（前期比 18.9%減）と予想している。

法人税等の負担率については、のれん償却額が損金不算入となること等から、前回予想（単体）の 31.5%から 38.4%に上げた。

> 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、22/9 期実績や meyco の子会社化等を踏まえ、24/9 期予想を見直すと共に、25/9 期予想を新たに策定した。

24/9 期予想については、売上高を 61 百万円増額する一方、営業利益を 91 百万円減額した。前期比では、ブランド・メディア事業の拡大、人件費等の先行費用負担の軽減、meyco の通期での貢献等により、16.3%増収、39.4%営業増益と予想した。

単体のサービス別売上高については、22/9 期実績が想定を下回ったアジャイル広告運用を 150 百万円、CdMO&アジャイル広告運用を 185 百万円減額した。22/9 期実績がほぼ想定通りであった LIFT+については予想を据え置いた。

前期比では、インターネット広告市場の成長率が徐々に上向くと想定し、アジャイル広告運用は前期比 10.3%増と予想した。CdMO&アジ

チャイルド広告運用は、ブランド・メディア事業で手掛ける SEO や、インフルエンサーマーケティング、アフィリエイト広告等の拡大を見込み、同 12.8%増と予想した。LIFT+は、新規顧客の増加により、同 25.9%増と予想している。

meyco については、通期での貢献となることから、396 百万円と予想した。

売上総利益率は、23/9 期予想と同じ理由により、前予想 (単体) の 29.9%から 27.5% (連結) に引き下げた。前期比では、全体としては利益率が高いと見られるブランド・メディア事業の売上高構成比の上昇等を見込み、0.2%ポイントの改善を予想した。

販管費は、単体売上高の減額に伴い、前予想よりも単体の従業員数が増えないと想定し、単体数値については減額したものの、子会社化に伴い、meyco の人件費・経費等やのれん償却額を新たに織り込んだため、前予想 (単体) から 21 百万円増額した。

meyco の営業利益は 16,000 千円と予想した。のれん償却額 (14,450 千円) を控除した、24/9 期連結営業利益に対する meyco の貢献額は 1,550 千円と想定している。

25/9 期については、売上高 3,953 百万円 (前期比 8.8%増)、営業利益 233 百万円 (同 26.6%増)、経常利益 235 百万円 (同 26.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 146 百万円 (同 30.4%増) と予想した。

単体のサービス別売上高については、インターネット広告市場の成長持続と LIFT+からの顧客の流入を想定し、アジャイル広告運用は前期比 7.6%増と予想した。CdMO&アジャイル広告運用は、ブランド・メディア事業で手掛ける SEO や、インフルエンサーマーケティング、アフィリエイト広告等の拡大を見込み、同 11.4%増と予想した。LIFT+は、新規顧客の増加により、同 13.7%増と予想している。

meyco については、現時点では情報が乏しいことから、売上高、営業利益共に 24/9 期比横ばいと予想した。

売上総利益率は、ブランド・メディア事業の売上高構成比の上昇等を見込み、前期比 0.2%ポイントの改善を予想した。販管費は、単体での人件費等の増加を見込み、同 5.8%増と予想した。

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は現時点で未定であり、当センターでは、25/9 期まで配当は実施されないと予想している。

> 投資に際しての留意点

◆ ブランド・メディア事業と M&A の成否を追加した

当センターでは、前回発行したレポートで、1) 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、2) 大株主の株式売却リスク、3) 四半期営業利益が大幅に変動する可能性、4) 当面は無配が続く可能性、5) 流通株式時価総額の低さを投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、22 年 12 月に公表した「事業計画及び成長可能性に関する事項」において、ブランド・メディア事業セグメントの新設による事業領域の拡張と M&A への注力を成長戦略の柱として掲げている。

ブランド・メディア事業の成否を予想することは難しい。同事業で提供するサービスの多くは、従来サービスの付帯サービスとして提供していたものであり、事業リスクは小さいと見られるが、それぞれのサービスに特化したネット広告サービス会社と競合するため、同社の想定通りに事業が拡大しない可能性もある。しかし、同社の顧客は特定の広告主には偏っておらず、顧客業種も分散しているため、提供サービスの拡充が想定以上に多くの顧客の支持を受けることもあり得よう。

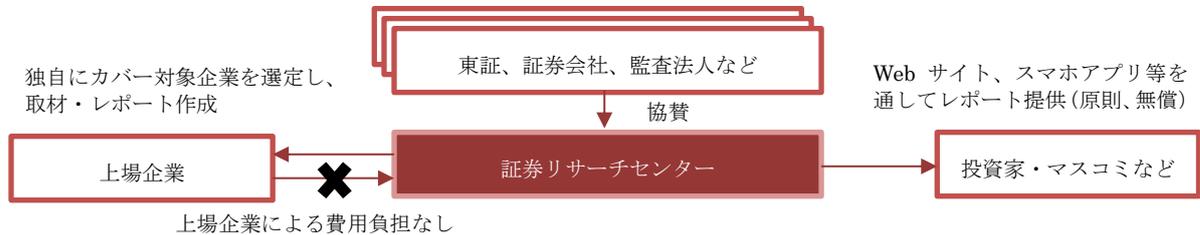
M&A については、同社には評価できる実績がなく、meyco がグループにシナジー効果をもたらすか否かが、その試金石になると当センターでは考えている。

以上のことから、ブランド・メディア事業と M&A の成否を投資に際しての留意点に追加すると共に、同事業と meyco の業績推移に注意しながら、適宜、同社の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	S M B C日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

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。