

ホリスティック企業レポート デジタルフト 9244 東証グロース

アップデート・レポート
2023年7月21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 202300718

デジタリフト(9244 東証グロース)

発行日:2023/7/21

**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・メディアサービスの拡大等により、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。
- ・23/9期第2四半期累計期間(以下、上期)のサービス領域別売上高構成比は、従来からの主力サービスである広告・コンサルティングが95.6%、新規注力分野であるブランド・メディアが4.4%であった。

◆ 23年9月期上期決算は25%増収、36%営業減益

- ・23/9期上期決算は、前年同期単体数値比24.6%増収、35.5%営業減益であった。単体決算は、大口取引の貢献により、前年同期比22%増収となったものの、売上総利益率の低下や、M&A関連費用の計上、人件費等の増加により、36%営業減益となった。23年1月に買収したmeycoの業績貢献については、売上高(グループ間取引を含む)が46百万円、のれん償却後営業利益が0百万円であった。

◆ 23年9月期の連結計画は37%増収、49%営業減益

- ・23/9期連結業績について同社は、大口取引の貢献やmeycoの買収等により、前期単体数値比37%増収を見込む一方、人件費等の増加や買収費用の計上等により、同49%営業減益を計画している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、23/9期上期実績や同社による業績予想の修正等を踏まえて、23/9期の売上高を3,124百万円→3,636百万円、営業利益を132百万円→98百万円に修正した。

◆ 新規サービスの拡大等により、24年9月期以降は業績回復を予想

- ・当センターでは、24/9期以降についても、売上高を上方修正する一方、利益を下方修正したが、取組みを強化しているブランド・メディアサービスの拡大等を織込み、24/9期は4.5%増収、11.2%営業増益、25/9期は6.8%増収、30.2%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】

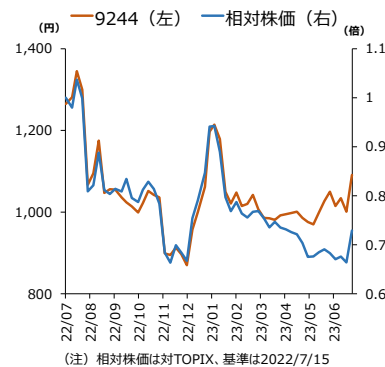
	2023/7/14
株価(円)	1,091
発行済株式数(株)	1,555,000
時価総額(百万円)	1,697

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	11.4	29.2	25.1
PBR(倍)	2.2	2.2	2.0
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(%)	3.8	5.0	-9.3
対TOPIX(%)	-3.4	-8.1	-25.9

【株価チャート】



【9244 デジタリフト 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	3,619	-	94	-	96	-	54	-	36.0	-	0.0
2023/9 E	3,636	-	98	-	99	-	55	-	37.4	504.0	0.0
2024/9 E	3,801	4.5	109	11.2	109	10.1	64	16.1	43.4	547.4	0.0
2025/9 E	4,058	6.8	142	30.2	142	30.2	87	35.9	59.0	606.5	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。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)。

同社は、自社の事業を22/9期までは、「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つのサービスに区分していた。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おり、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(以下、アジャイル広告運用)、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が52.5%、LIFT+が10.0%であった(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

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 月期から事業を 2 つのサービス領域に分割した

同社は、インターネット広告のトレーディングデスク事業者から総合デジタルマーケティング企業に変化することを目指し、事業ドメインを拡張する方針を打ち出した。具体的には、従来の 3 サービスを「広告・コンサルティング」サービス領域と位置付けると共に、拡張する新規サービスを「ブランド・メディア」サービス領域と名付けている。

広告・コンサルティングサービス領域には、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・メディアサービス領域には、22 年 5 月に開始した SEO サービス「Media LIFT (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。

なお、事後的に公表されたブランド・メディアサービス領域の売上高構成比 (22/9 期) は約 3%であった。23/9 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) の売上高構成比は、広告・コンサルティング 95.6%、ブランド・メディア 4.4%であった。

◆ meycο の買収に伴い、連結決算へ移行した

同社は、1 月 31 日に meycο (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した。meycο 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貫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 千円であった (図表 2)。その他、被取得企業の取得原価 158 百万円、アドバイザリー費用等 16 百万円、のれん 153 百万円、償却年数 5 年と開示されている。

【 図表 2 】 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

◆ 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 3)。

【 図表 3 】 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

広告・コンサルティングサービス領域では、アジャイル広告運用、CdMO サービス、LIFT+を顧客に提供している。中核サービスである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。

一方、ブランド・メディアサービス領域は、SEO サービスである Media LIFT、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、制作事業等によって構成されているが、売上高構成比等は不明である。

SNS アカウント運用では、コンテンツの制作やコンサルティングを全て内製で行うため、売上総利益率は 100%となっている。また、Media LIFT では、記事制作会社からの仕入が発生するものの、内製化での対応もあるため、売上総利益率は 40~70%となっている模様である。

一方、インフルエンサーマーケティングやアフィリエイト広告運用で

は、インフルエンサーやアフィリエイターへの代金支払が生じるため、売上総利益率は10~20%にとどまるようである。

◆ 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、一部の取引が代理人取引と判定されたため、売上高及び売上原価が従来の方式と比べ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。

◆ 買収に伴い、のれんが計上されたが、財務体質は健全である

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、23/9期上期末の有形固定資産は5百万円に過ぎない。meycoの買収によって計上されたのれんは、23/9期上期末で148百万円(総資産比7.1%、自己資本比19.4%)となっており、固定資産全体でも221百万円と、総資産(2,075百万円)の10.6%にとどまっている。

資産の中心は現金及び預金(1,007百万円)であり、総資産の48.5%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564百万円や、上場時の公募増資、第三者割当増資等で調達した資本金137百万円、資本準備金131百万円、及び借入金等である。22/9期上期末の自己資本比率は36.7%であるが、有利子負債は555百万円(実質無借金)にとどまっております、財務体質は健全である。

> 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4のようにまとめられる。

【図表4】SWOT分析

強み (Strength)	・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
弱み (Weakness)	・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)	・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 ・ブランド・メディア事業の本格展開による顧客単価の上昇
脅威 (Threat)	・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 ・ブランド・メディア事業の本格展開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5)。

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。

【 図表 5 】 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%	
		・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	・最大手顧客の売上高構成比	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				
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	10.5年 (23年2月時点)	11年 (23年7月時点)	
		・社名変更からの経過年数	3年 (23年2月時点)	3.5年 (23年7月時点)	
		・上場からの経過年数	1.5年 (23年2月時点)	2年 (23年7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			
		・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&アフィリエイト広告運用、LIFT+の売上高構成比が上昇傾向にある	・CdMO&アフィリエイト広告運用の売上高構成比	37.4%	
		・LIFT+の売上高構成比	10.0%		
		・売上高	2,633百万円	1,864百万円	
		・売上総利益	736百万円	447百万円	
		・営業利益	185百万円	88百万円	
		・経常利益	198百万円	89百万円	
		・総資産回転率	2.0回		
		・自己資本利益率	22.7%		
		・総資産経常利益率	15.0%		
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	10.5年 (23年2月時点)	11年 (23年7月時点)
		・百本代表取締役による高い経営へのコメント	・代表取締役の保有株数	480,000株 (31.0%)	494,100株 (31.8%)
	・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、もう一人の社内取締役である鹿熊氏は18年に25歳で取締役に抜擢された。百本代表取締役 (53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	66名		
		・平均年齢	32.6歳		
	・インセンティブ制度	・ストックオプション	64,200株 (4.1%)		

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 22/9 期または 22/9 期末、今回は 23/9 期上期または 23/9 期上期末のもの。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

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。

> 決算概要

◆ 23年9月期上期決算は 25%増収、36%営業減益

23/9 期上期決算は、売上高 1,864 百万円 (前年同期単体数値比 24.6%増)、営業利益 88 百万円 (同 35.5%減)、経常利益 89 百万円 (同 36.9%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 59 百万円 (同 40.8%減) であった (図表 6)。

サービス領域別売上高については、広告・コンサルティングが 1,781 百万円 (当センターの推定による前年同期単体数値比は 21.3%増)、ブランド・メディアが 82 百万円 (同 199.4%増) であった。

【 図表 6 】 23 年 9 月期上期業績

(単位:百万円)

	サービス領域別	22/9期						23/9期			
		1Q	2Q	上期	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		703	792	1,496	565	570	2,633	795	1,069	1,864	24.6%
	広告・コンサルティング	694	774	1,468	546	543	2,557	763	1,017	1,781	21.3%
	ブランド・メディア	9	18	27	20	27	75	31	51	82	199.4%
売上総利益		197	199	397	163	175	736	212	235	447	12.7%
	売上総利益率	28.1%	25.2%	26.5%	29.0%	30.8%	28.0%	26.7%	22.0%	24.0%	-
販売費及び一般管理費		122	136	259	149	142	551	157	200	358	38.3%
	販管費率	17.4%	17.2%	17.3%	26.4%	25.0%	20.9%	19.8%	18.8%	19.2%	-
営業利益		75	62	137	14	32	185	54	34	88	-35.5%
	営業利益率	10.7%	7.9%	9.2%	2.5%	5.8%	7.0%	6.8%	3.2%	4.8%	-
経常利益		74	68	142	16	39	198	55	34	89	-36.9%
	経常利益率	10.6%	8.6%	9.5%	2.9%	7.0%	7.5%	7.0%	3.2%	4.8%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		50	50	100	10	36	147	37	21	59	-40.8%

(注) 23/9 期 2Q 以降は連結決算。22/9 期の上期と通期のサービス領域別売上高、同増減率は証券リサーチセンターの推定値 (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

広告・コンサルティングは、前年同期が好調であった CdMO サービスのコンサルティングが落ち込んだものの、大口取引の寄与により、アジャイル広告運用が急増したと見られる。また、LIFT+も大幅に増加した模様である。一方、ブランド・メディアは、当該大口取引に関連する制作サービスを受注したことや、meyco の売上高の一部が加わったことから、前年同期の約 3 倍となった。

売上総利益率は前年同期の 26.5%から 24.0%に低下した。利益率が高い CdMO サービスのコンサルティングが落ち込んだことや、大口取引の増加により、アジャイル広告運用の売上高構成比が上昇したこと、アジャイル広告運用の利益率が低下したと見られることが要因である。

販管費は、meyco の買収に伴い、M&A 関連費用が 16 百万円、のれん償却額が 5 百万円計上されたことや、給与手当が前年同期単体数値比 35 百万円増加したこと等により、同 99 百万円増加した。

単体決算については、大口取引の貢献により、売上高は前年同期比 22%増の 1,819 百万円となった。一方、大口取引の影響による売上総利益率の低下 (当センターの推定では前年同期比 2.9%ポイント低下)

や M&A 関連費用の計上 (16 百万円)、人件費及び内部管理の体制強化費用等の増加により、営業利益は同 36%減の 88 百万円となった(図表 7)。なお、同社は M&A 関連費用を単体の販管費に計上している。

【 図表 7 】 23 年 9 月期上期の会社別業績

(単位: 百万円)

	会社別	22/9期						23/9期			
		1Q	2Q	上期	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		703	792	1,496	565	570	2,633	795	1,069	1,864	24.6%
	単体	703	792	1,496	565	570	2,633	795	1,023	1,819	-
	meyco	-	-	-	-	-	-	-	46	46	-
売上総利益		197	199	397	163	175	736	212	235	447	12.7%
	売上総利益率	28.1%	25.2%	26.5%	29.0%	30.8%	28.0%	26.7%	22.0%	24.0%	-
	単体	197	199	397	163	175	736	212	218	430	8.4%
	meyco	-	-	-	-	-	-	-	17	17	-
販売費及び一般管理費		122	136	259	149	142	551	157	200	358	38.3%
	販管費率	17.4%	17.2%	17.3%	26.4%	25.0%	20.9%	19.8%	18.8%	19.2%	-
	単体	122	136	259	149	142	551	157	183	341	31.8%
	meyco	-	-	-	-	-	-	-	11	11	-
	のれん償却額	-	-	-	-	-	-	-	5	5	-
営業利益		75	62	137	14	32	185	54	34	88	-35.5%
	営業利益率	10.7%	7.9%	9.2%	2.5%	5.8%	7.0%	6.8%	3.2%	4.8%	-
	単体	75	62	137	14	32	185	54	34	88	-
	meyco	-	-	-	-	-	-	-	5	5	-
	のれん償却額	-	-	-	-	-	-	-	-5	-5	-
経常利益		74	68	142	16	39	198	55	34	89	-36.9%
	経常利益率	10.6%	8.6%	9.5%	2.9%	7.0%	7.5%	7.0%	3.2%	4.8%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		50	50	100	10	36	147	37	21	59	-40.8%

(注) 23/9 期 2Q 以降は連結決算。23/9 期の 2Q と上期の会社別売上高はグループ間取引を含む

(出所) デジタルリフト決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

23 年 1 月に買収した meyco の業績 (2 カ月分) については、売上高 (グループ間取引を含む) が 46 百万円、売上総利益が 17 百万円、販管費が 11 百万円、営業利益が 5 百万円であった。のれん償却額が 5 百万円であったため、のれん償却後営業利益は 0 百万円であった。

◆ 22 年 9 月期第 4 四半期以降、業績は回復基調にある

23/9 期上期の営業利益は前年同期単体数値比 35.5%減であったが、四半期営業利益については、22/9 期第 3 四半期の 14 百万円を底に、同第 4 四半期から回復傾向にある。また、一時的な費用である M&A 関連費用が、23/9 期第 1 四半期に 4 百万円、第 2 四半期に 12 百万円計上されているため、M&A 関連費用を除いた四半期営業利益では、第 1 四半期が 58 百万円、第 2 四半期が 46 百万円となっており、実態としての回復はより強いと言える。

23/9 期第 2 四半期の営業利益が前四半期比減少したのは、販管費が第

1 四半期の 157 百万円から第 2 四半期には 200 百万円に増加したためである。項目別では、M&A 関連費用を含む支払報酬が 17 百万円から 32 百万円に増加したほか、単体での増加と meycο の買収に伴い、人件費が 101 百万円から 114 百万円に増加した。また、第 2 四半期にはのれん償却額 5 百万円が計上された(図表 8)。

【図表 8】販管費の四半期推移

(単位:百万円)

	21/9期				22/9期				23/9期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
人件費	67	69	70	79	76	84	99	100	101	114
採用教育費	5	7	6	5	6	11	14	2	2	6
支払報酬	13	7	9	15	11	11	7	8	17	32
地代家賃	7	7	7	9	8	8	8	9	9	9
のれん償却額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5
その他	11	14	13	19	19	20	19	23	26	32
合計	105	107	107	129	122	136	149	142	157	200

(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

◆ 買掛金や有利子負債等の増加により自己資本比率は低下

23/9 期上期末の総資産(連結)は、前期末単体数値比 617 百万円増の 2,075 百万円となった。主な科目としては、大口取引の売上計上に伴い、売上債権が同 477 百万円増となったほか、meyco の買収により、のれんが新たに 148 百万円計上された。

調達サイドでは、買掛金が前期末単体数値比 347 百万円増、有利子負債が同 224 百万円増となったため、負債合計は同 510 百万円増加した。一方、自己資本は、自己株式の取得額が利益の蓄積額を上回ったため、同 9 百万円減少した。結果、自己資本比率は 22/9 期末単体数値の 53.0% から 36.7% に低下した。

> 業績見通し

◆ デジタルリフトの 23 年 9 月期計画

23/9 期の期初計画(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)であったが、meyco の買収や上期の状況を踏まえ、3 月 31 日に単体計画の修正と連結計画が公表された。

連結計画は、売上高 3,411 百万円、営業利益 73 百万円、経常利益 72 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 39 百万円であった(図表 9)。一方、単体の修正計画は、3,173 百万円、営業利益 74 百万円、経常利益 73 百万円、当期純利益 49 百万円であった。

単体については、アジャイル広告運用での上期の大口取引の影響を踏

まえ、売上高は期初計画から 368 百万円増額したものの、利益率が高いCdMOサービスのコンサルティングの売上高を下方修正したため、売上総利益は期初計画から 13 百万円の増額にとどまった。販管費は、M&A 関連費用 (16 百万円)、株式報酬費用 (11 百万円、新株予約権の付与) を新たに見込んだほか、人件費及び内部管理体制の強化費用等を 19 百万円増額したため、期初計画から 47 百万円増額した。結果、営業利益は期初計画から 34 百万円減額された。

meyco の業績予想 (8 カ月分) は、売上高 (グループ間取引を含む) 242 百万円 (外部顧客ベースでは 238 百万円)、営業利益 18 百万円と公表された。のれん償却額は 20 百万円を見込んでいます。

【 図表 9 】 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)

	内訳	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期		
		実績	実績	実績	実績	期初計画	修正計画	再修正計画
売上高		2,060	2,065	2,336	2,633	2,805	3,411	3,619
	単体	2,060	2,065	2,336	2,633	2,805	3,173	3,514
	連単差	-	-	-	-	-	238	105
売上総利益		496	504	649	736	735	823	-
	売上総利益率	24.1%	24.4%	27.8%	28.0%	26.2%	24.1%	-
販売費及び一般管理費		389	393	450	551	626	749	-
	販管費率	18.9%	19.1%	19.3%	20.9%	22.3%	22.0%	-
営業利益		106	110	199	185	108	73	94
	営業利益率	5.2%	5.4%	8.5%	7.0%	3.9%	2.1%	2.6%
	単体	106	110	199	185	108	74	105
	連単差	-	-	-	-	-	-1	-11
経常利益		105	113	195	198	107	72	96
	経常利益率	5.1%	5.5%	8.4%	7.5%	3.8%	2.1%	2.7%
親会社株主に帰属する当期純利益		71	73	127	147	72	39	54

(注) 23/9 期より連結決算。23/9 期修正計画の販管費、販管費率、23/9 期計画の各利益率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、IR ニュースより証券リサーチセンター作成

同社は、7 月 11 日に業績予想の再修正を公表した。単体については、一部の大口取引が想定以上に増加したことや、新規顧客から案件を獲得したこと等から、3 月の修正計画に対して、売上高を 340 百万円、売上総利益を 30 百万円、営業利益を 30 百万円、経常利益を 33 百万円、当期純利益を 18 百万円上方修正した。

連結予想については、売上高を 208 百万円、営業利益を 20 百万円、経常利益を 24 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 14 百万円上方修正した。単体計画を上方修正した一方、meyco の売上高と連結調整額を見直し、売上高の連単差を 133 百万円、meyco の営業利益を 9 百万円下方修正した。結果、前期単体数値比では、37%増収、49%営業減益を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの23年9月期予想

当センターは、23/9期上期実績や、同社による業績予想の修正等を踏まえて23/9期予想を見直した結果、売上高を3,124百万円→3,636百万円、営業利益を132百万円→98百万円、経常利益を134百万円→99百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を76百万円→55百万円に修正した(図表10)。

【図表10】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	旧25/9期E	25/9期E
売上高	2,633	3,619	3,124	3,636	3,633	3,801	3,953	4,058
前期比	12.7%	-	-	-	16.3%	4.5%	8.8%	6.8%
会社別	-	-	-	-	-	-	-	-
単体	2,633	3,514	2,860	3,526	3,237	3,661	3,557	3,918
連単差	-	105	264	110	396	140	396	140
売上総利益	736	-	854	833	999	905	1,095	980
売上総利益率	28.0%	-	27.3%	22.9%	27.5%	23.8%	27.7%	24.2%
販売費及び一般管理費	551	-	722	735	815	796	862	838
販管費率	20.9%	-	23.1%	20.2%	22.4%	20.9%	21.8%	20.7%
営業利益	185	94	132	98	184	109	233	142
前期比	-7.0%	-	-	-	39.4%	11.2%	26.6%	30.2%
営業利益率	7.0%	2.6%	4.2%	2.7%	5.1%	2.9%	5.9%	3.5%
経常利益	198	96	134	99	186	109	235	142
前期比	1.6%	-	-	-	38.8%	10.1%	26.3%	30.2%
経常利益率	7.5%	2.7%	4.3%	2.7%	5.1%	2.9%	5.9%	3.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	147	54	76	55	112	64	146	87
前期比	15.8%	-	-	-	47.4%	16.1%	30.4%	35.9%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、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

前回予想からの主な修正点は、次の通りである。なお、サービス領域別売上高の会社計画は開示されていないため、売上高の内訳は、単体と連単差(meycoの外部顧客ベースの売上高)に分けて予想している。

会社別売上高については、単体は、大口取引による影響を織込み、666百万円増額した一方、連単差は同社の修正計画を踏まえ、154百万円減額した。

売上総利益率は、23/9期上期実績と下期の大口取引の影響を踏まえ、前回予想の27.3%から22.9%に引き下げた。前期比でも5.1%ポイントの悪化を見込んだ。

販管費は13百万円増額した。23/9期上期実績を踏まえ、meycoの数

値を大幅に減額した一方、従来は10年と想定していた償却期間が5年であったため、のれん償却額を11百万円増額したほか、人件費や内部管理体制の強化費用の増加に伴い、単体の数値を大幅に増額した。

法人税等の負担率については、損金不算入となるのれん償却額の予想引上げに伴い、前回予想38.4%から43.7%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、23/9期上期実績や同社による業績予想の修正等を踏まえ、24/9期以降についても予想を見直した。

24/9期予想については、売上高を168百万円増額する一方、営業利益を75百万円減額した。前期比では、ブランド・メディアサービスの拡大、M&A費用の剥落等により、4.5%増収、11.2%営業増益と予想した。

会社別売上高については、単体は、大口取引を中心に424百万円増額した。一方、連単差は、23/9期予想の下方修正を踏まえ、256百万円減額した。前期比では、単体は、大口取引が23/9期の急増の反動から減少すると見込んだものの、取組みを強化しているブランド・メディアサービスの拡大で補うと考え、3.8%増と予想した。連単差は、meycoが通期での貢献となることから、27.3%増と予想した。

売上総利益率は、利益率が低い大口取引の構成比が前回想定よりも上昇すると見込んだため、前回予想の27.5%から23.8%に引下げた。前期比では、利益率が高いブランド・メディアサービスの売上高構成比の上昇等を見込み、0.9%ポイントの改善を予想した。

販管費は19百万円減額した。のれん償却額の予想を16百万円増額したほか、単体の数値もやや増額したものの、meycoの数値を大幅に減額した影響が上回ると考えた。

25/9期予想については、売上高を105百万円増額する一方、営業利益を91百万円減額した。前期比では、ブランド・メディアサービスの拡大等により、6.8%増収、30.2%営業増益と予想した。

会社別売上高については、単体は、大口取引を中心に361百万円増額した。一方、連単差は、23/9期予想の下方修正を踏まえ、256百万円減額した。前期比では、単体は、取組みを強化しているブランド・メディアサービスの拡大を見込み、7.0%増と予想した。連単差は、現時点では情報が乏しいことから、24/9期比横ばいと予想した。

売上総利益率は、24/9 期予想と同じ理由により、前回予想の 27.7%から 24.2%に引下げた。前期比では、ブランド・メディアサービスの売上高構成比の上昇等を見込み、0.4%ポイントの改善を予想した。一方、販管費は、24/9 期予想を同じ理由により、24 百万円減額した。

同社は、自らが現在、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、同社は現時点で未定としており、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

◆ 大口取引の増減による業績変動リスクを追加した

当センターでは、これまでのレポートで、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、6) 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として指摘した。

同社は、23/9 期において、2 度にわたり、業績予想を修正しているが、meyco に関する買収及び業績予想の変更と、単体の大口取引に関する見通しの変更が主な要因となっている。当センターでは、前回のレポートで、M&A の成否 (meyco の業績推移) を留意点に挙げていたが、大口取引が同社の業績に与える影響を過小評価していた。

大口取引については、売上総利益率が通常案件に比べて低いため、売上高に比べれば売上総利益への貢献は限られるものの、営業利益率が低下している現状においては、営業利益に大きな影響を与える存在となっている。

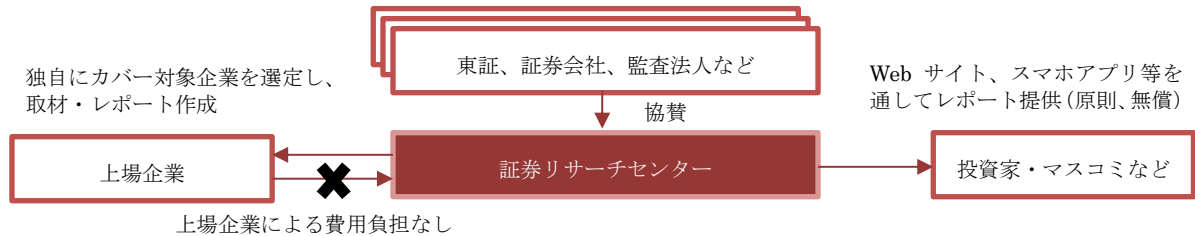
当センターでは、24/9 期の大口取引について、前期比では減少を見込んでいるものの、金額自体は 22/9 期実績を上回ると予想しており、売上総利益にも一定の貢献を織込んでいる。大口取引の先行きを予想することは困難であり、24/9 期以降においても、大幅に増加したり、大幅に減少したりする可能性もあり、結果として、同社の業績が当センターの予想と大きく乖離することも否定できない。

以上のことから、大口取引の増減による業績変動リスクを投資に際しての留意点に追加すると共に、大口取引の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
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。