

# ホリスティック企業レポート メディックス 331A 東証スタンダード

新規上場会社紹介レポート  
2025年3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 20250319

## メディックス(331A 東証スタンダード)

発行日:2025/3/21

運用型広告を得意とするインターネット広告代理店  
BtoB領域の拡大を牽引役に売上成長を狙うアナリスト:村木 雄一 +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

## 【331A メディックス 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)
2023/3	4,273	-	784	-	815	57.9	401	3.0x	53.0	228.2	6.0
2024/3	4,179	-2.2	801	2.2	804	-1.3	489	21.7	64.9	286.5	8.0
2025/3 予	4,185	0.1	810	1.0	957	19.0	812	66.0	107.6	-	14.0

- (注) 1. 単体ベース  
2. 2023/3期より「収益認識に関する会計基準」を採用したため、売上高の前期比はなし  
3. 2025/3期は会社予想、2025/3期のEPSは公募株式数(500千株)を含めた予定期中平均株式数により算出  
4. 2025年1月1日付で1:50の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 734円(2025年3月19日)	本店所在地 東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 8,080,000株	設立年月日 1984年3月30日	みずほ証券
時価総額 5,931百万円	代表者 田中 正則	【監査人】
上場初値 760円(2025年3月19日)	従業員数 280人(2025年1月)	新宿監査法人
公募・売出価格 800円	事業年度 4月1日~翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内	

## &gt; 事業内容

## ◆ 運用型広告を得意とするインターネット広告代理店

メディックス(以下、同社)は、顧客企業のデジタルマーケティングを支援するインターネット広告代理店である。

同社は、デジタルマーケティング支援事業として、インターネット広告販売(運用型広告)、マーケティング DX/アクセス解析、Web サイト制作等を顧客に提供している。

(注1) Google や Yahoo!など検索エンジンで、ユーザーが検索したキーワードに関連した広告を、検索結果画面に表示するもの。

(注2) Web サイトや Web アプリ内に表示される画像広告、動画広告、テキスト広告等の総称。

(注3) 自社の商品データを複数の広告メディアに合うよう、広告配信先のメディアのフォーマットに変換して送信する「データフィード」と呼ばれる仕組みを使った広告を指す。

## (1) インターネット広告販売(運用型広告)

Google や Yahoo!など各種 Web メディアから仕入れた広告枠を、顧客(広告主)に対して販売することと、それに付随するサービスを提供することによって広告料金のほか、広告の制作料等の対価を得ている。

同社が取り扱うのは、日々更新される広告への反応を受けて、配信する広告の内容や配信頻度などを改善することでより高い効果を追求していく、運用型広告が主体となっている。運用型広告には検索連動型広告<sup>注1</sup>、ディスプレイ広告<sup>注2</sup>、フィード広告<sup>注3</sup>の3種類があるが、同社は特に検索連動型広告を得意としており、顧客がより良い広告効果を得られるよう、検索キーワード設計や原稿制作、分析、状況報告、改善のサポート等、インターネット広告のプロセス全体に対するコンサルティングや提案を行っている。

## (2)マーケティング DX/アクセス解析

顧客がひとつのシステム上で、各種データの収集、収集したデータの統合、可視化を行える仕組み作り(環境構築)を支援するほか、収集したデータの解析サポート等を行うことを通じて、顧客のデジタルマーケティング活動を支援するサービスである。環境構築は納入時に売上が一括計上されるが、アクセスデータ解析などは月次で売上が計上される。

## (3)Web サイト制作

顧客の Web サイトの制作や運用を行うサービスである。特に、同社はアクセス解析の状況を踏まえたユーザーインターフェイスの設計に強みを持っている。

制作料金、運用料金が売上高に計上される。料金は個別案件ごとに異なる。制作の売上は納入時の一括計上だが、運用の売上に関しては月次で定期的に計上される。

また、同社は販売方針を BtoC 領域、BtoB 領域、データマネジメント・その他領域の 3 つに区分し、策定している。BtoC 領域と BtoB 領域はデジタルマーケティング支援の対象となる事業タイプによって区分したものであるが、データマネジメント・その他領域は、顧客の事業とは関係なく、マーケティング DX/アクセス解析、Web サイト制作等のデータマネジメント施策単体を提供するものである(図表 1)。

【図表 1】販売区分別売上高と業務範囲

販売区分	売上高					業務の範囲		
	24/3期			25/3期 中間		インターネット 広告販売	マーケティング DX/アクセス 解析	Webサイト 制作
	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)			
BtoC領域	2,275	54.4	3.0	1,027	52.8	○	○	○
BtoB領域	959	22.9	-13.4	499	25.6	○	○	○
データマネジメント・その他領域	945	22.6	-1.3	417	21.4	×	○	○
合計	4,179	100.0	-2.2	1,944	100.0			

(注) 端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## &gt; 特色・強み

## ◆ ワンストップ体制を武器に多くの顧客と継続的な取引関係を結ぶ

同社の強みのひとつに、特定の顧客に依存することなく、継続的に取引を行っている顧客が多い点が挙げられる。

24/3 期において全社売上高の 10%以上を占める大口取引先はないが、同社の売上高の 84.5%は 3 期以上取引を続けている顧客によって占められていることから、顧客との深い関係性が伺える。

同社のサービスの特徴であり、顧客からの支持を得ている要因のひとつに、顧客に対する窓口を1人のアカウントプランナーが担当する「ワンストップ体制」を採用していることが挙げられる。加えて、同社は、アカウントプランナー1人当たりの顧客数を数社に絞る「専任制」を採ることで、顧客に対する理解を深めるとともに、サービス品質の希薄化を防いでいる。

◆ BtoB 型ビジネスを手掛ける顧客との豊富な取引実績を持つ

同社は 98 年に BtoB 型ビジネスを手掛ける顧客(以下、BtoB 顧客)との取引を開始して以来、IT 系企業を中心に現在までに 400 社以上の BtoB 顧客との取引実績を持つ点も特徴のひとつである。

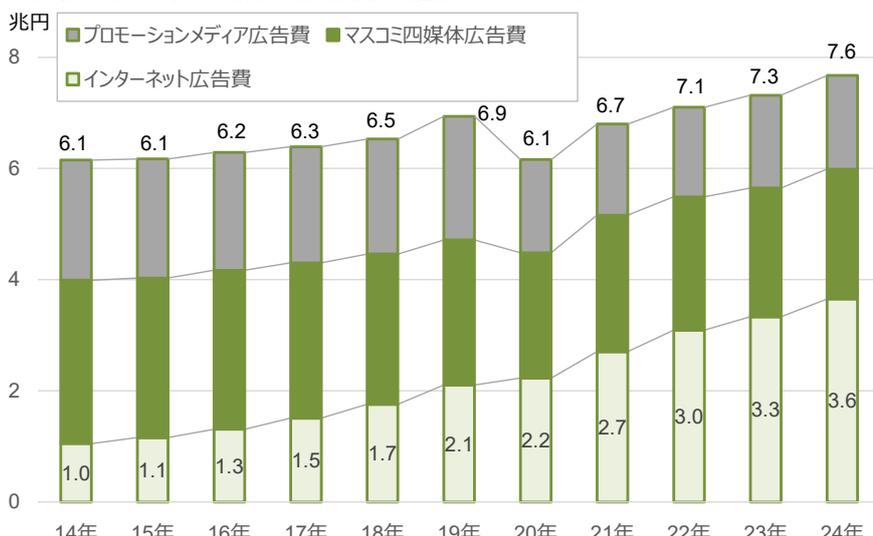
同社の場合、社員の平均勤続年数が 7.5 年(25 年 1 月現在)とインターネット広告代理店としては比較的長い。このため、アカウントプランナーが長期にわたって顧客を担当することが多く、顧客の事情やニーズを深く理解した上で提案を行える立場にあることも、BtoB 顧客との取引を行う上での強みとなっている。また、BtoB 顧客は、マーケティングに関わる部署や人員の数が多くなりがちで、関係者間のニーズ把握や意向の調整に手間がかかる傾向がある。そのため、参入障壁は高く、いったん取引が軌道に乗れば、継続的な取引関係が続く傾向がある。

➤ 事業環境

◆ インターネット広告市場の規模

電通によると、24年の日本の総広告費は7兆6,730億円(前年比4.9%増)で、そのうちインターネット広告費は3兆6,517億円(同9.6%増)だった(図表2)。

【図表2】日本の媒体別広告費の推移(14~24年)



(注) 1.18年より「マス四媒体由来のデジタル広告費」の推定値がインターネット広告費に加算されている。17年以前の数値は遡って修正されていない  
 2.19年より「物販系 EC プラットフォーム広告費」の推定値がインターネット広告費に、「イベント」の推定値がプロモーションメディア広告費に加算されている。18年以前の数値は遡って修正されていない

(出所) 電通「2024年 日本の広告費」より証券リサーチセンター作成

24年までの10年間では、日本の総広告費は年平均2.5%のペースで増加した一方で、インターネット広告費は同13.3%のペースで拡大した。インターネット広告費が総広告費に占める割合は、14年の15.6%から24年には47.6%まで上昇した。

◆ デジタルマーケティング市場の規模

矢野経済研究所によると、同社が手掛けるマーケティングDX/アクセス解析やWebサイト制作サービスに関連する国内デジタルマーケティング市場<sup>注4</sup>の23年における規模は3,019億円であり、年平均13.5%のペースで成長を続け27年には5,016億円に拡大する見通しである。

デジタルマーケティングの活用主体が大手企業から中小企業にも広がっていくと見られることや、AIを活用したマーケティングが普及すると見られることも今後の市場拡大の追い風になると考えられている。

◆ 競合

同社の競合企業には、BtoC領域ではサイバーエージェント(4751 東証プライム)、デジタルホールディングス(2389 東証プライム)傘下のオプト、セプターニ・ホールディングス(4293 東証スタンダード)傘下のセプターニなどがある。BtoB領域では、顧客ごとに異なる中小代理店との競合になることが多い。

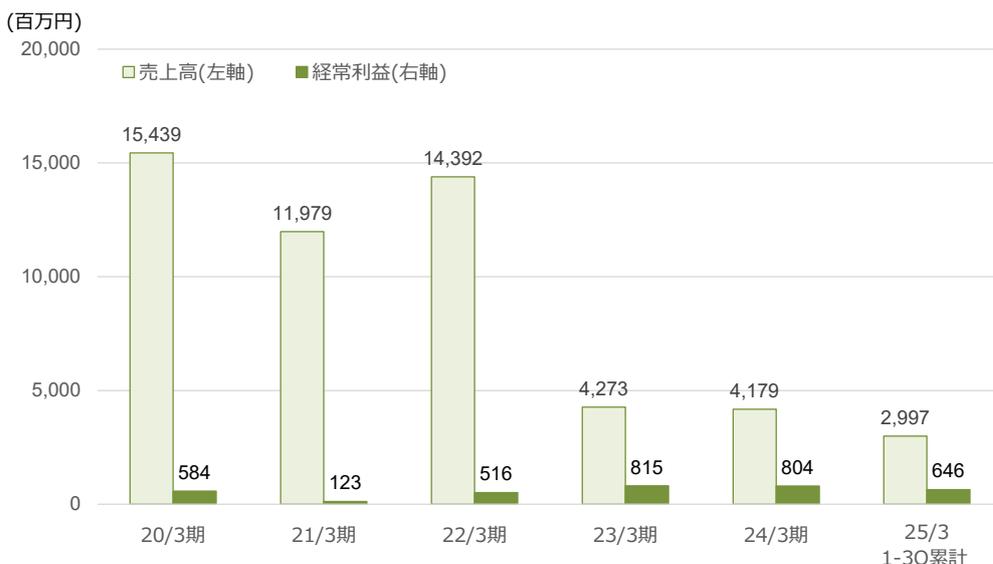
(注4) デジタルマーケティングを企業がデジタルマーケティングを実施する際に活用するソフトウェアやアプリケーションを指しており、市場規模はMA(Marketing Automation)、CRM(Customer Relationship Management)、CDP(Customer Data Platform)に関するツールの事業者売上高を対象とする。

> 業績

◆ 過去の経緯と業績推移

同社は1984年に設立され、当初は広告制作を手掛けていた。その後、日本におけるインターネット黎明期にあたる97年にネット広告営業部を発足させ、インターネット広告代理店に業態を転換した。

【図表3】業績推移



(注) 23/3期以降、「収益認識に関する会計基準」を適用  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

**◆ 24年3月期決算**

24/3 期業績は、売上高 4,179 百万円(前期比 2.2%減)、営業利益 801 百万円(同 2.2%増)、経常利益 804 百万円(同 1.3%減)、当期純利益 489 百万円(同 21.7%増)となった。

大手クライアントからの失注や、別の大手クライアントの広告出稿減少などにより前期比減収を余儀なくされた。また、販売区分別に見ると、BtoB 領域が前期比 13.4%減と落ち込みが大きかった。

売上総利益は 3,737 百万円(前期比 1.2%増)となった。売上は減少したが、外注を伴わないインターネット広告販売の売上構成比が上昇したことを受けて、売上総利益率は前期比 3.0%ポイント上昇し 89.4%となった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は 2,936 百万円(前期比 1.0%増)となった。採用費などが増加したものの、経費の効率化によって全体の伸びは抑制された。ただし、減収だったため、売上高販管費率は前期比 2.2%ポイント上昇して 70.2%となった。

以上により、営業利益は 801 百万円(前期比 2.2%増)となり、営業利益率は前期から 0.8%ポイント上昇し 19.2%となった。

営業外収支は 2 百万円のプラスとなり、前期の 31 百万円のプラスから大幅に減少した。受取配当金が 24 百万円から 600 千円へ、保険返戻金が 25 百万円から 5 百万円へと各々減少したことが主因である。それに伴い、経常利益は 804 百万円(前期比 1.3%減)となった。

経常減益だったにも関わらず、当期純利益は 489 百万円(前期比 21.7%増)と高い伸びを示した。これは、前期に特別損失として退職給付費用 177 百万円を計上した影響がなくなったことによるものである。

**◆ 25年3月期第3四半期累計決算**

25/3 期第3 四半期累計業績は、売上高 2,997 百万円、営業利益 499 百万円、経常利益 646 百万円、四半期純利益 596 百万円となった。

**◆ 25年3月期会社計画**

25/3 期業績の会社計画は、売上高 4,185 百万円(前期比 0.1%増)、営業利益 810 百万円(同 1.0%増)、経常利益 957 百万円(同 19.0%増)、当期純利益 812 百万円(同 66.0%増)である(図表 4)。

売上高の計画は、①契約や口頭での同意内容を踏まえて比較的高い確度で予測できる既存顧客からの売上高、②過年度の実績に基づいて予測する新規顧客からの売上高、③全社及び各部門の営業戦略によって

メディックス(331A 東証スタンダード) 発行日:2025/3/21

生み出される追加売上高の獲得想定額の3点によって構成されている。

売上高計画を販売区分別にみると、BtoC領域は前期比4.6%減収を計画している。既存顧客において、大手生命保険会社の1社が戦略変更による取引縮小を、外資系家電メーカーの1社が親会社の業績不振による広告費用の削減を行ったことが主因である。

BtoB領域は前期比14.1%増収を計画している。新規顧客はSaaSを手掛ける顧客の獲得や、Webサイト制作など広告以外の業務の新規取引が順調であることなどを理由に増収を計画している。既存顧客でも、一部大型顧客(サイバーセキュリティ会社とシステムベンダー会社)で取引領域の拡大に伴う単価上昇が見込まれ、前期以上の売上を見込んでいる。

データマネジメント・その他領域は、前期比2.7%減収を計画している。新規顧客向けではWebサイト制作などが好調で増収を見込んでいるが、既存顧客向けは、複数の顧客で従来同社に依頼してきた業務の内製化を行うことによる取引終了があるため、減収を計画している。

売上総利益は3,748百万円(前期比0.3%増)の計画である。売上総利益率は89.6%と前期比0.2%ポイント上昇する計画となっている。

販管費は2,938百万円(前期比0.1%増)の計画である。人員の増加や新規上場に関連する費用約25百万円の発生が見込まれるものの、併せてコスト削減を行う予定であるため、全体としては前期比微増としている。

【図表4】25年3月期会社計画

	24/3期			25/3期(会社計画)			25/3期3Q累計	
	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高	4,179	100.0	-2.2	4,185	100.0	0.1	2,997	100.0
BtoC領域	2,275	54.4	3.0	2,170	51.9	-4.6	1,582	52.8
BtoB領域	959	22.9	-13.4	1,094	26.1	14.1	787	26.3
データマネジメント・その他領域	945	22.6	-1.3	920	22.0	-2.7	628	20.9
売上原価	442	10.6	-23.9	437	10.4	-1.1	329	11.0
売上総利益	3,737	89.4	1.2	3,748	89.6	0.3	2,668	89.0
販売費及び一般管理費	2,936	70.2	1.0	2,938	70.2	0.1	2,168	72.3
営業利益	801	19.2	2.2	810	19.4	1.0	499	16.6
営業外収支	2	-	-	148	-	-	147	-
経常利益	804	19.2	-1.3	957	22.9	19.0	646	21.6
税引前当期(四半期)純利益	787	18.8	23.6	N.A.	-	-	646	21.6
当期(四半期)純利益	489	11.7	21.7	812	19.4	66.0	596	19.9

(出所) 届出目論見書、「東京証券取引所スタンダード市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

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。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。

以上により、営業利益は 810 百万円(前期比 1.0%増)の計画である。営業利益率は 19.4%で、前期比 0.2%ポイント上昇する見込みである。

営業外収支は 148 百万円のプラスで、前期の 2 百万円のプラスから大幅に増加する計画である。営業外収益として、保険解約に伴う返戻金が計上されることが主因である。この営業外収支の増加により、経常利益は、前期比 19.0%増の 957 万円と、営業利益を上回る伸び率を計画している。

当期純利益は 812 百万円(前期比 66.0%増)を計画している。経常利益よりも高い伸び率を見込んでいるのは、繰延税金資産の回収可能性を見直したことで税負担が小さくなると想定しているためである。

#### ◆ 成長戦略

同社は、向こう 3 年程度の全社成長の牽引役を BtoB 領域としている。BtoB 領域では、これまで BtoC 領域に比べて遅れていたマーケティングプロセスのデジタル化を積極化する動きが見られ、追い風が吹いていると同社は認識している。製造業と SaaS 系企業を対象を絞り込んで新規顧客の獲得に取り組む方針である。中でも、製造業の顧客開拓は、これまで IT 業界の複数の大手企業との取引を通じて培ってきた知見や経験を生かしやすいと同社は考えている。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 景気変動による影響

広告業界は景気変動の影響を受けやすい傾向がある。そのため、今後景気が悪化し、インターネット広告市場の規模が同社の想定ほど拡大しない場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ インターネット広告業界の環境変化

インターネット広告業界は、運用型広告の発展や、多種多様な媒体の登場によって取引が高度化・複雑化している。同社が、今後起こる環境の変化に対応できず顧客ニーズに十分に答えられなかった場合には、解約や取引量の縮小などが起こり、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

また、今後、Alphabet、Apple、Meta、Amazon.com など、業界に強い影響力を持つ企業が事業戦略や方針を大きく変更し、結果として同社のサービス提供に困難が生じた場合には、同社の業績に大きな影響が生じる可能性がある。

#### ◆ 特定のメディア運営会社への依存

同社のインターネット広告販売は、特定のメディア運営会社の広告媒体に大きく依存している。具体的には、24/3 期の同社の仕入高全体に占める Google、LINE ヤフー、Meta の上位 3 社の割合は 78.6%に達する。同社ではメディア運営会社との良好な関係維持に十分留意しているものの、今後、何らかの理由でこれらメディア運営会社との取引関係に変化が生じた場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

【図表5】財務諸表

損益計算書	2023/3		2024/3		2025/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,273	100.0	4,179	100.0	2,997	100.0
売上原価	581	13.6	442	10.6	329	11.0
売上総利益	3,691	86.4	3,737	89.4	2,668	89.0
販売費及び一般管理費	2,907	68.0	2,936	70.2	2,168	72.3
営業利益	784	18.4	801	19.2	499	16.6
営業外収益	52	-	7	-	151	-
営業外費用	21	-	4	-	3	-
経常利益	815	19.1	804	19.2	646	21.6
税引前当期(四半期)純利益	637	14.9	787	18.8	646	21.6
当期(四半期)純利益	401	9.4	489	11.7	596	19.9

貸借対照表	2023/3		2024/3		2025/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	4,715	86.8	5,175	87.7	5,430	90.6
現金及び預金	2,363	43.5	2,780	47.1	3,204	53.5
売上債権	2,242	41.3	2,293	38.8	2,123	35.4
固定資産	716	13.2	728	12.3	564	9.4
有形固定資産	111	2.1	132	2.2	121	2.0
無形固定資産	40	0.7	34	0.6	23	0.4
投資その他の資産	564	10.4	561	9.5	419	7.0
総資産	5,431	100.0	5,903	100.0	5,994	100.0
流動負債	2,962	54.5	3,125	52.9	2,732	45.6
1年内返済予定の長期借入金	244	4.5	229	3.9	137	2.3
リース債務	-	-	2	0.0	-	-
未払金	2,140	39.4	2,250	38.1	2,139	35.7
固定負債	739	13.6	621	10.5	568	9.5
長期借入金	252	4.6	111	1.9	25	0.4
リース債務	-	-	11	0.2	-	-
純資産	1,729	31.8	2,157	36.5	2,693	44.9
自己資本	1,729	31.8	2,157	36.5	2,693	44.9

キャッシュ・フロー計算書	2023/3	2024/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	557	675
減価償却費	70	41
投資キャッシュ・フロー	28	8
財務キャッシュ・フロー	0	-217
配当金の支払額	-28	-45
現金及び現金同等物の増減額	585	466
現金及び現金同等物の期末残高	2,313	2,780

(出所)届出目論見書より証券リサーチセンター作成

## 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 Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	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
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

### 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。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。