

ホリスティック企業レポート

フィードフォース

7068 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2019年7月12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 20190711

フィードフォース(7068 東証マザーズ)

発行日:2019/7/12

大企業から中小企業まで幅広くネットマーケティングを支援 顧客要望に応えたシステム、または簡便な操作の広告配信システムを提供

アナリスト:松尾 十作 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【7068 フィードフォース 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)
2018/5	562	15.6	-25	-	-28	-	-28	-	-5.8	11.0	0.0
2019/5	696	23.8	35	-	33	-	36	-	7.4	-	0.0
2020/5 予	989	42.1	235	6.6×	232	6.9×	161	4.4×	29.1	-	0.0

(注) 単体決算、2019/5期は会社見込み、予想は会社予想、2019年1月10日付で1:200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	3,400円(2019年7月11日)	本店所在地 東京都 文京区
発行済株式総数	5,593,400株	設立年月日 2006年3月23日
時価総額	19,018百万円	代表者 塚田 耕司
上場初値	2,760円(2019年7月8日)	従業員数 69人(2019年4月末)
公募・売出価格	1,150円	事業年度 6月1日~翌年5月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度末の翌日から3か月以内
		【主幹事証券会社】 大和証券
		【監査人】 有限責任監査法人トーマツ

> 事業内容

◆ 主に広告配信支援サービスを提供

フィードフォース(以下、同社)は、大企業から中小企業までを対象にネットマーケティングを支援している。同社の事業は、プロフェッショナルサービス事業とSaaS事業で構成されている(図表1)。

【図表1】売上高推移

	17/5期			18/5期			19/5期見込み		
	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比	前期比
売上高	486	100.0%	15.6%	562	100.0%	15.6%	696	100.0%	23.8%
プロフェッショナルサービス	393	81.0%	1.8%	400	71.3%	1.8%	395	56.8%	-1.3%
DF PLUS	155	32.0%	14.3%	177	31.6%	14.3%	175	25.1%	-1.7%
Feedmatic	134	27.6%	28.1%	171	30.6%	28.1%	184	26.4%	6.8%
その他	104	21.4%	-50.7%	51	9.1%	-50.7%	36	5.2%	-28.7%
SaaS	92	19.0%	74.4%	161	28.7%	74.4%	300	43.1%	86.3%
dfplus.io	1	0.3%	16.1×	23	4.2%	16.1×	64	9.2%	2.7×
EC Booster	-	-	-	0	0.1%	-	26	3.7%	44.1×
ソーシャルPLUS	90	18.7%	50.8%	136	24.4%	50.8%	209	30.0%	52.6%
営業利益	-28	-	-	-25	-	-	35	-	-
プロフェッショナルサービス	125	32.0%	10.3%	138	34.6%	10.3%	103	-	-25.6%
SaaS	-154	-	-	-164	-	-	-67	-	-

(注) 19/5期見込みはフィードフォース公表の数値
(出所) 届出目論見書、リリース資料を基に証券リサーチセンター作成

プロフェッショナルサービス事業では大企業向けにインターネット上のデータを送受信する、同社が開発したデータフィードシステムを顧客仕様に制作している。また、FacebookやGoogle等への広告を顧客に代わり配信する広告配信の受託代行を行っている。

データフィードとは複数個所のデータを定期的に更新する仕組みのことを

指す。例えばインターネット上で製品・商品を売買しているEC事業者は、製品・商品の入れ替えをする場合、パソコンやスマートフォンで展開している自社のWebサイト、ショッピングモールにあるWebサイト等様々な場所やデバイス向けにある製品・商品のデータ・画像をそれぞれ入れ替える必要がある。データフィードシステムを利用すると製品・商品の入れ替えが簡単に素早く確実にできることになる。

(注1) SaaS

ソフトウェアをパソコンにインストールして利用するのではなく、インターネットを通じてソフトウェアを利用する手法を指す。具体的には、ソフトウェアの利用者はWebブラウザなどを用いて事業者が運用しているサーバーへアクセスし、ソフトウェアを操作・使用する。

SaaS^{注1} 事業は、プロフェッショナルサービス事業で提供している広告配信システムをSaaSにて提供している。

◆ プロフェッショナルサービス事業の各種サービス

プロフェッショナルサービス事業のサービスとして「DF PLUS」、「Feedmatic」等が挙げられる。

DF PLUS は、広告主の製品・商品データを送付先ポータルサイトの仕様に合わせてデータを変換するサービスである。Google、Facebook、Yahoo! JAPAN、indeed等50以上のポータルサイト向けに、製品・商品データを、それぞれの広告出稿仕様に自動変換することで、広告主は広告出稿までの必要な作業を迅速に行えるようになる。

料金は、月額固定の基本料金と広告主の製品・商品データの自動変換数に応じた従量料金からなる。

Feedmatic は、Webサイトの閲覧履歴に合わせて、商品を閲覧画面の広告枠に掲載するだけでなく、関連性が高いと思われる商品の広告掲載も行い、広告効果の最大化を目指すサービスである。ポータルサイト別に製品・商品データを自動変換して広告を配信するデータフィード広告配信の受託代行を行っている。

さらに、Facebook向けでは、閲覧履歴・居住地・年齢・性別・つながり・興味関心などのユーザー情報が閲覧者のログイン情報に基づき、より閲覧者の関心の高い商品群の広告を表示することができる。特に大量の商品・案件を保有・更新する必要があるEC、人材、不動産、旅行等の業界向けへの実績が豊富である。

料金体系については、広告主がポータルサイトに支払う広告費の25%に相当する額を別途徴収し、さらにGoogle、Facebook、Yahoo! JAPAN等のポータルサイト毎に最低20万円/月となっている。

◆ SaaS事業の各種サービス

SaaS事業の具体的なサービスとして、「ソーシャル PLUS」、「dfplus.io」、「EC Booster」等が挙げられる。

ソーシャル PLUS はログインを簡便にするサービスである。Facebook、Google、LINE、Yahoo! JAPAN 等の閲覧者のアカウント情報を利用して、事業者の Web サイトへの会員登録やログインを簡便にしている。閲覧者が LINE のアカウント情報を利用した場合、事業者にとっては LINE メッセージを利用した個別のマーケティングが可能となっている。

dfplus.io は、プロフェッショナルサービス事業の DF PLUS で提供しているデータフィードの作成、管理、最適化を担当者自身で行えるサービスである。料金体系については、配信数等に応じ月額 30 千円から 100 千円の 4 プランがある。

EC Booster は広告出稿自動化サービスである。事業者が運営する EC の Web サイトに掲載してある商品情報を「Google ショッピング広告」に最短 5 分で自動配信出来る。事業者は、EC Booster を SaaS にて利用し、事業者が一日に利用する広告予算の上限を設定、閲覧者が広告をクリックした分の掲載代金を Google に支払うシステムである。料金体系については、初期費用及び月額費用は無料だが、1 日当たり 1 千円を最低額として、広告主がポータルサイトに支払う広告費用の一定の割合を別途同社が徴収している。

dfplus.io、EC Booster とも、同社が利用方法等をサポートする体制となっている。

> 特色・強み

◆ サービス開発

ソーシャル PLUS は 12 年 4 月、DF PLUS は 12 年 10 月、Feedmatic は 14 年 11 月、dfplus.io は 16 年 12 月、EC Booster は 18 年 3 月にリリースされており、凡そ 2 年毎に 1 サービスをリリースしている。創業来のサービスの開発コンセプトは、他社が手掛けていない分野での開発をすることにある。

◆ 開発したサービスを常に向上させるシステム

プロフェッショナルサービスで開発したサービスのノウハウを SaaS 事業のサービス開発に活かし、SaaS 事業での知見を活かしてプロフェッショナルサービスの製品の品質を高めている。さらに社内システムでも利用することでサービスの価値向上に努めるなど、常にサービスレベルを向上させるシステムとなっている。

◆ プラットフォーマーとの良好な関係

同社は、Google、Facebook、Yahoo! JAPAN、indeed 等のプラットフォーム^{注 2}と良好な関係を築いている。各プラットフォームに広告を掲載するために必要な情報や掲載内容に関して、各々独自の制約・仕様がある。同社は、各プラットフォームの技術仕様の変更や技術開発情報を早い段階から入手できることから、同社の開発も早く行われ、顧客に対して技術仕様の変更に対応し、各プラットフォームへの広告掲載が円滑となっている。

(注 2) プラットフォーマーインターネットを利用して、第三者にサービスの場(Web サイト)を提供する企業を指し、代表的な企業では、グーグル、アップル、アマゾン・ドット・コム、ヤフー、楽天などが挙げられる。

> 事業環境

◆ Eコマース市場の成長性

同社の顧客の業容であるEコマース市場は過去4年間年率8.9%で拡大している(図表2)。

【図表2】Eコマース市場推移



(注) B to C 市場
 (出所) 経済産業省「電子商取引に関する市場調査」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合

同社は、「『働く』を豊かにする。~B2B 領域でイノベーションを起こし続ける~」をミッションとしており、インターネット上の新しい仕組みのサービスを開発していることから全般に競合先は少ない模様である。

DF PLUS、dfplus.ioについては、ノジマ(7419 東証一部)の孫会社であるニフティネクサス、メタップスワン(東京都港区)が競合先として挙げられるものの、同社はデータフィード広告市場の草分け的存在と自認しており、両社とも後発であることから同社に優位性があるとしている。

Feedmaticについてはデータフィード広告を取り扱うインターネット広告代理店が競合先として挙げられるため、競合先は多数存在している。特に競合する先としてサイバーエージェント(4751 東証一部)、セブテーニ・ホールディングス(4293 東証JQS)が挙げられる。両社とも様々な手法のインターネット広告を企業に提案しているのに対し、同社はデータフィード広告分野に特化して提案しているため、データフィード広告分野に限れば優位性があると同社は説明している。

ソーシャル PLUS、EC Boosterについては、競合先はないと同社は説明している。

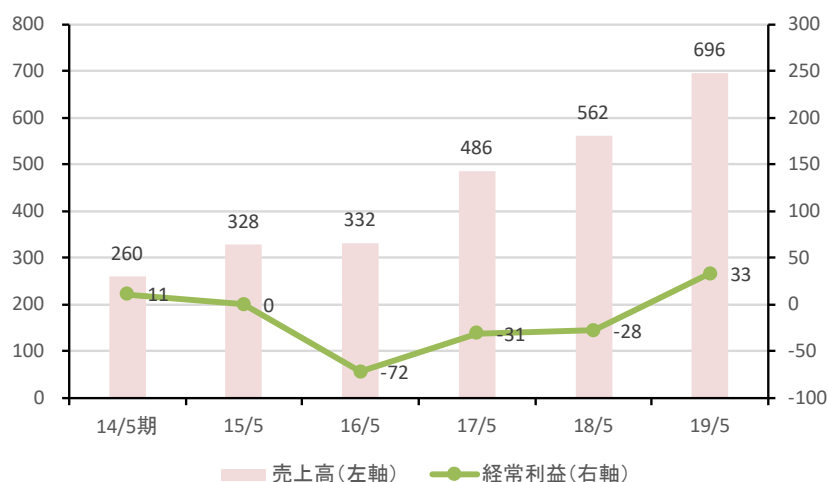
業績

◆ 業績推移

同社の業績は、14/5 期以降開示されている(図表 3)。増収基調にあるが、経常利益は低迷を続けている。前述のように、同社は凡そ 2 年毎に 1 サービスをリリースしており、主に研究開発費負担が利益を圧迫してきた。

【図表 3】業績推移

(単位:百万円)



(注) 19/5 期はフィードフォース公表の見込み
(出所) 届出目論見書、リリースを基に証券リサーチセンター作成

事業拡大のため従業員数が 14/5 期末 27 人、15/5 期末 41 人、16/5 期末 57 人と増加しており人件費負担が重く、15/5 期、16/5 期の経常損失につながった。17/5 期は SaaS 事業の dfplus.io、EC Booster の研究開発費負担及び既存サービスの事業拡大のための人件費増、18/5 期も EC Booster の研究開発費負担及び既存サービスの事業拡大のための人件費増で経常損失が続いた。

◆ 19 年 5 月期業績見込み

同社による 19/5 期の業績見込みは、売上高 696 百万円(前期比 23.8%増)、営業利益 35 百万円(前期は 25 百万円の損失)、経常利益 33 百万円(前期比 28 百万円の損失)、当期純利益 36 百万円(同 28 百万円の損失)である。業績見込みは 3 月までの実績に 4 月と 5 月の見込みを加算して策定されている。

プロフェッショナルサービス事業は、売上高 395 百万円(前期比 1.3%減)、セグメント利益 103 万円(同 25.6%減)を同社は見込んでいる。サービス別売上高については、DF PLUS は 175 百万円(同 1.7%減)、Feedmatic は 184 百万円(同 6.8%増)、その他は 36 百万円(同 28.7%減)としている。DF PLUS の減収は、SaaS 事業の dfplus.io に誘導したためである。Feedmatic の増収は主に顧客単価の上昇によるものである。その他の減収は、新規顧客開拓を取りやめたサービスの減収によるものである。

SaaS 事業は、売上高 300 百万円(前期比 86.3%増)、セグメント損失 67 百万円(前期は 164 百万円の損失)を同社は見込んでいる。サービス別売上高については、dfplus.io は 64 百万円(前期比 2.7 倍)、EC Booster は 26 百万円(前期は百万円未満)、ソーシャル PLUS は 209 百万円(前期比 52.6%増)を見込んでいる。いずれのサービスも新規顧客の獲得が順調に推移したことに加え、既存顧客の顧客単価の上昇によるものである。

売上原価率は 41.5%と前期比 1.9%ポイント低下の見込みである。変動費率の低い SaaS 事業の増収が貢献したようである。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、研究開発費の減少もあり同 8.0%増の 371 百万円、販管費率は同 7.8%ポイント低下の 53.3%となり、営業利益は黒字転換の見込みである。

◆ 20 年 5 月期業績の会社計画

同社の 20/5 期業績の会社計画は、売上高 989 百万円(前期見込比 42.1%増)、営業利益 235 百万円(同 6.6 倍)、経常利益 232 百万円(同 6.9 倍)、当期純利益 161 百万円(同 4.4 倍)である(図表 4)。

プロフェッショナルサービス事業は、売上高 467 百万円(前期見込比 18.1%増)、セグメント利益 131 万円(同 27.5%増)を同社は計画している。サービス別売上高については、DF PLUS は 199 百万円(同 13.8%増)、Feedmatic は 238 百万円(同 29.5%増)、その他は 30 百万円(同 18.1%減)としている。DF PLUS は、実績や足元の新規顧客増を踏まえて売上高予想を、Feedmatic は実績に加え、インターネット広告業界の動向も踏まえた新規顧客増を見込み売上高を予想している。その他の減収予想は、19/5 期同様に新規顧客開拓を取りやめたサービスの減収によるものである。

SaaS 事業は、売上高 521 百万円(前期見込比 73.7%増)、セグメント利益 116 百万円(前期は 67 百万円の損失)を計画している。サービス別売上高については dfplus.io は 131 百万円(前期見込比 2.0 倍)、EC Booster は 92 百万円(同 3.5 倍)、ソーシャル PLUS は 297 百万円(同 42.1%増)を見込んでいる。いずれのサービスも足元の新規顧客増と、既存顧客の顧客単価上昇を想定している。

売上原価率は 35.8%と前期見込比 5.7%ポイント低下する見込みである。SaaS 事業の増収が貢献するようである。販管費は、研究開発費の減少もあり同 7.7%増の 399 百万円、販管費率は同 13.0%ポイント低下の 40.3%と計画されており、大幅営業増益の計画である。なお、特別利益及び特別損失は見込んでいない。19/5 期に見込んだ法人税等調整額を想定していないため、当期純利益は同 4.4 倍の 161 百万円を計画している。

【 図表 4 】 業績予想

	19/5期見込み			20/5期予想		
	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比	前期比
売上高	696	100.0%	23.8%	989	100.0%	42.1%
プロフェッショナルサービス	395	56.8%	-1.3%	467	47.2%	18.1%
DF PLUS	175	25.1%	-1.7%	199	20.1%	13.8%
Feedmatic	184	26.4%	6.8%	238	24.1%	29.5%
その他	36	5.2%	-28.7%	30	3.0%	-18.1%
SaaS	300	43.1%	86.3%	521	52.7%	73.7%
dfplus.io	64	9.2%	2.7×	131	13.2%	2.0×
EC Booster	26	3.7%	44.1×	92	9.3%	3.5×
ソーシャルPLUS	209	30.0%	52.6%	297	30.0%	42.1%
売上原価	289	41.5%	18.5%	354	35.8%	22.5%
販売費及び一般管理費	371	53.3%	8.0%	399	40.3%	7.7%
営業利益	35	5.0%	-	235	23.8%	6.6×
プロフェッショナルサービス	103	14.8%	-25.6%	131	13.2%	27.5%
SaaS	-67	-	-	116	-	-
経常利益	33	4.7%	-	232	23.5%	6.9×
当期純利益	36	5.2%	-	161	16.3%	4.4×

(注) 事業別営業利益はセグメント利益を指す

(出所) リリースを基に証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略

(注3) 構造化データ
Web サイトの閲覧画面には見えないが、検索エンジンが読み取って解釈するデータ(情報)の一つで、情報次第でポータルサイトの検索結果画面に表示される機会が増える可能性に繋がる。

同社は SaaS 事業を核とする中小企業へのサービス展開と、構造化データ^{注3}の活用領域拡大を成長戦略と位置付けている。

中小企業へのサービス展開として、EC Booster の拡販に努める方針である。中小企業の EC 業者が拡販対策として同社の EC Booster を利用して成果を出している事例が多い。中小企業の EC 業者市場は開拓余地が大きく、今後とも新規顧客の取り込みが進むと同社は目論んでいる。

EC Booster は EC の分野のサービスであるが、構造化データを活用したサービスの一つである。前述の通り、同社は2年毎に新たなサービスをリリースしてきたが、今後も構造化データを活用して、「人材」、「旅行」等の分野での新サービスを展開したいとしている。

➤ 経営課題/リスク

◆ 当期純損失と営業キャッシュ・フローのマイナス

16/5 期、17/5 期、18/5 期と同社は当期純損失を計上している。また 17/5 期と 18/5 期の営業キャッシュ・フローはマイナスとなっている。売上高の拡大にともない収益性の改善を同社は見込んでいるが、期待通りに売上高が拡大しない場合や先行投資が嵩む場合には同社の業績や資金繰りに影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

◆ 現社長の保有株比率が高い

上場時点での同社の筆頭株主は創業者で現社長塚田耕司氏の資産管理会

社である合同会社理力(保有持株比率 35.8%)である。同氏の名義でも34.4%が保有されており、同氏の保有持株比率は合計で70.1%に達するため、同氏は株主総会の決議事項に関する決定権及び拒否権を有している。

◆ 配当について

同社は、株主に対する利益還元を経営の重要課題の一つとして認識しているが、新規事業の開発のために必要な資金確保を優先し、創業来配当を実施していない。将来的な利益還元は、財政状態及び投資機会を考慮した上、株主への還元も検討する方針としている。但し、現時点での配当実施の可能性及びその実施時期は未定となっている。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2017/5		2018/5		2019/5 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	486	100.0	562	100.0	490	100.0
売上原価	224	46.2	244	43.4	207	42.4
売上総利益	261	53.8	318	56.6	282	57.6
販売費及び一般管理費	290	59.8	343	61.1	273	55.7
営業利益	-28	-5.9	-25	-4.6	9	1.9
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	2	-	2	-	1	-
経常利益	-31	-6.4	-28	-5.0	7	1.5
税引前当期(四半期)純利益	-31	-6.4	-28	-5.0	7	1.5
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	-32	-6.6	-28	-5.1	7	1.5

貸借対照表	2017/5		2018/5		2019/5 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	394	93.3	320	92.7	391	94.6
現金及び預金	241	57.2	183	53.2	185	44.8
売上債権	150	35.7	133	38.5	199	48.3
前払費用	5	1.4	2	0.7	0	0.0
固定資産	28	6.7	25	7.3	22	5.4
有形固定資産	12	2.9	9	2.9	7	1.9
無形固定資産	0	0.0	-	-	-	-
投資その他の資産	15	3.8	15	4.4	14	3.5
総資産	422	100.0	345	100.0	413	100.0
流動負債	205	48.6	192	55.6	279	67.5
買入債務	77	18.2	65	18.9	100	24.3
1年内返済予定の長期借入金	42	10.1	41	12.0	36	8.8
未払費用	24	5.7	20	5.9	18	4.5
固定負債	134	31.7	99	28.8	73	17.7
長期借入金	134	31.7	99	28.8	73	17.7
純資産	83	19.7	54	15.7	61	14.8
自己資本	83	19.7	54	15.7	61	14.8

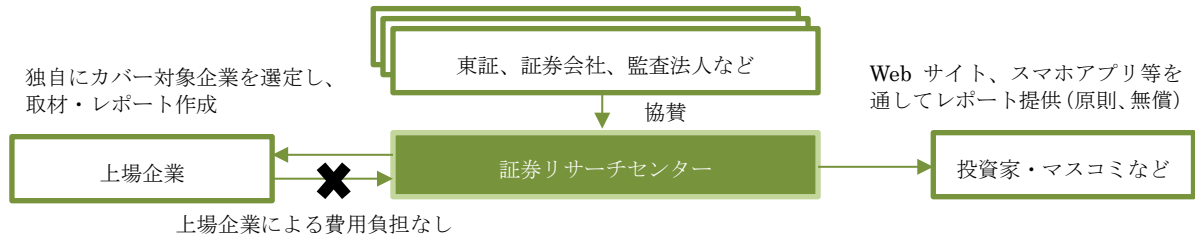
キャッシュ・フロー計算書	2017/5		2018/5	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-13	-21		
減価償却費	6	6		
投資キャッシュ・フロー	-2	0		
財務キャッシュ・フロー	156	-35		
配当金の支払額	-	-		
現金及び現金同等物の増減額	140	-57		
現金及び現金同等物の期末残高	241	183		

(出所) 届出目論見書を基に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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 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

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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・間接的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。