

Q3 決算：Q2 決算以降の上昇トレンド継続も、過去実績比等で依然として割安感あり

大企業顧客の獲得が順調に進み、25/3 期 Q3 累計の業績は売上高 83 億円（前年同期比+41%）、売上総利益 64 億円（同+42%）、営業利益 21 億円（同+72%）、当期純利益 17 億円（同+96%）と増収増益となった。営業利益の大幅増加には一過性の利益計上が寄与している面もあるが、その影響を捨象したベースでも前年同期比+51%と高い成長率を維持している。

ソーシャルワイヤー連結を勘案した 25/3 期の新通期業績予想は売上高 120 億円（前期比+50%）、売上総利益 91 億円（同+43%）、営業利益 25 億円（同+62%）、当期純利益 18 億円（同+13%）である。Q3 時点進捗率は売上高、売上総利益こそ 70%未滿だが、営業利益は 80%台、当期純利益は 90%台に達している。

株価は、Q2 に通期業績予想上方修正されて以降上昇トレンドが継続しているものの、株主資本の蓄積も進んだために、PBR は 24/3 期通期決算時点の 2.6 倍と同水準となっている。そもそも 24/3 期の 2.6 倍が Zelto 買収に伴う一過性利益剥落を受けた下落後の水準であること、Zelto 関連の一過性利益影響が無い 22/3 期でも PBR が 7 倍台だったこと、当期純損失だった 19/3 期から 20/3 期にかけてですら PBR は 4 倍台であったこと等を勘案すると、現在の水準には依然割安感がある。

日本の同業他社と比較すると、直近 1 年間の ROE が高い順に、ウィルズ（4482 東証グロース）が 33%、サイボウズ（4776 東証プライム）が 31%、ジーニーが 25%、フィードフォースグループ（7068 東証グロース）が 24%となっている。それぞれの PBR はウィルズが 6.1 倍、サイボウズが 10.9 倍、ジーニーが 2.6 倍、フィードフォースグループが 4.0 倍となっており、ジーニーが割安な状況となっている。他方、営業 CF の 3 年 CAGR を比較すると、ウィルズが 26%、サイボウズが 128%、ジーニーが 27%、フィードフォースグループが 4%となっており、サイボウズの成長率が際立つ状況となっている。

株価・出来高（過去 1 年間）



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(3/17)	1,699
年初来高値(2/20)	1,847
年初来安値(1/21)	1,478
上場来高値(17/12/18)	2,678
上場来安値(18/12/25)	409
発行済株式数(百万株)	18
時価総額(十億円)	20.6
EV (十億円)	28.7
自己資本比率(24/3、%)	37.7
ROE (24/3、%)	16.9
PER (25/3 会予、倍)	11.4
PBR (24/3 実績、倍)	2.6
配当利回り (25/3 会予、%)	-

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

連結（23/3期に日本基準からIFRSに変更）

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
24/3Q3累計	5,892	24.9	1,237	54.0	1,079	28.1	861	35.4	48.7	0.0
25/3Q3累計	8,283	40.6	2,131	72.3	1,905	76.6	1,686	95.8	112.2	0.0
21/3	14,062	-2.0	196	315.4	149	204.9	102	157.0	5.7	0.0
22/3	14,459	2.8	739	277.0	746	400.7	336	229.4	18.7	0.0
23/3	6,455	-	2,457	232.5	2,279	205.5	2,115	529.5	119.5	0.0
24/3	8,013	24.1	1,539	-37.4	1,277	-44.0	1,032	-51.2	58.3	0.0
25/3 会社予想	12,000	49.8	2,500	62.4	2,400	87.9	1,800	74.4	123.2	0.0

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

1. 25/3 期 Q3 の業績は順調に拡大

25/3 期 Q3 は大幅増収増益

ジーニーの 25/3 期 Q3 累計の業績は、売上高 8,283 百万円（前年同期比+41%）、売上総利益 6,396 百万円（同+42%）、営業利益 2,131 百万円（同+72%）、当期純利益 1,686 百万円（同+96%）と増収増益となった。

アーンアウトの取り崩しと JAPAN AI が関係会社に移行したことによる一過性利益を計上

営業利益が大幅に増加した主な理由は、一過性の利益によるものであり、その内訳としては 1Q におけるアーンアウト（M&A 実行後に条件に応じて追加代金を支払う義務）の取り崩し 640 百万円、2Q における JAPAN AI 社の資金調達に伴い、連結子会社から関係会社に移行したことによって生じた 320 百万円、そしてソーシャルワイヤーによるシェアオフィス事業清算に関連して生じた売却益 70 百万円である。なお、当該アーンアウトは、Zelto 買収時に、3 年後の一定の業績条件を達成した場合に付与されるインセンティブであるが、現状の米国市況を考慮しない計画に基づくものであったため、付与対象者に当該アーンアウトの権利を放棄してもらう代わりに、現状の市況環境を踏まえた計画に基づく業績連動賞与を付与する契約を締結した。これにより買収時に計上していたアーンアウトにかかる未払金を取り崩して利益に計上したものである。

一過性の利益無しでも増収増益

一過性の利益は営業利益に含まれる「その他の収益」に計上されているが、この影響を捨象するために営業利益から一過性損益を差し引いた「正常利益」は、24/3 期 Q3 が 691 百万円、25/3 期 Q3 が 1,042 百万円で 351 百万円増益、前年同期比 +51% となった。

連結売上高は 2,391 百万円増

連結売上高は前年同期比で 2,391 百万円増加したが、セグメントごとの内訳は、広告プラットフォーム事業 395 百万円増、マーケティング SaaS 事業 713 百万円増、海外事業 162 百万円増、新たに加わったデジタル PR 事業で 1,469 百万円増であった。

既存事業で増収額が最も大きかったマーケティング SaaS 事業の主因は SFA/CRM で進んだエンタープライズ層の開拓

既存事業で増収額が最も大きかったマーケティング SaaS 事業の売上高は 2,687 百万円（前年同期比 +36%）で、有料アカウント数が前年同期比で 50% 増加したことが増収の主因である。このアカウント数の増加は、費用対効果を強みに SFA/CRM でエンタープライズ層の開拓が進んだ結果、達成されたものである。また、業界他社比低い解約率（業界他社が 2~7% のところ、ジーニーは 1% 以下）もアカウント数の増加に寄与した。セグメント利益は 235 百万円増の 412 百万円（同+52%）となった。

広告プラットフォーム事業はエンタープライズ層開拓等で増収増益

既存事業で次に増加額が大きかった広告プラットフォーム事業の売上高は 3,530 百万円（前年同期比 +13%）で、SSP において既存顧客への利益改善策が奏功したこととエンタープライズ層の開拓が進み顧客単価が上昇したこと、さらに DSP においてブランディング領域で大型案件を受注したことが増収の主因である。セグメント利益は 48 百万円増の 1,656 百万円（同+3%）となった。

海外事業はクロスセルやサーバー入れ替えによるコストダウンで大幅増益

海外事業の売上高は 1,112 百万円（前年同期比 +17%）と増収となった。セグメント利益は 109 百万円増の 290 百万円（同+60%）となった。ジーニーグループ内でのプロダクトのクロスセルやサーバー入れ替えなどの原価削減施策を実施して収益性を高めた結果、大幅増益となった。

デジタル PR 事業ではソーシャルワイヤーが通期業績予想の上方修正を実施

新しく子会社化したソーシャルワイヤーが営むデジタル PR 事業の売上高は 1,469 百万円、セグメント利益は 353 百万円となった。ニュースワイヤー事業、インフルエンサー PR 事業、クリッピング事業、リスクチェック事業の各事業の業績が全体的に伸びている中でも、インフルエンサー PR 事業が顕著に成長した。これを背景に、ソーシャルワイヤーは改めて通期業績予想の上方修正を実施した。

図表 1. ジーニーの 25/3 期 Q3 決算要約

(百万円)	24/3Q3計	25/3Q3計 (A)	前年 同期比	進捗率 (A)/(B)	25/3会社予想 (B)
売上高	5,892	8,283	40.6%	69.0%	12,000
広告プラットフォーム事業	3,135	3,530	12.6%	71.2%	4,960
マーケティングSaaS事業	1,974	2,687	36.1%	72.6%	3,700
海外事業	950	1,112	17.1%	74.1%	1,500
デジタルPR事業	-	1,469	-	72.0%	2,040
調整額	-167	-515	-	-	-200
売上原価	1,372	1,887	37.5%	65.1%	2,900
売上総利益	4,520	6,396	41.5%	70.3%	9,100
営業利益	1,237	2,131	72.3%	85.2%	2,500
(正常利益※)	691	1,042	50.8%	-	-
広告プラットフォーム事業	1,608	1,656	3.0%	66.2%	2,500
マーケティングSaaS事業	177	412	132.8%	51.5%	800
海外事業	181	290	60.2%	96.7%	300
デジタルPR事業	-	353	-	88.3%	400
全社・消去等	-729	-580	-	-	-1,500
税引前利益	1,079	1,905	76.6%	79.4%	2,400
当期純利益	861	1,686	95.8%	93.7%	1,800

※正常利益は営業利益から一過性損益を差し引いたものを指している。

※24/12 前回予想（デジタル PR 込み）は Q1 時点で参考値として示された数値で、ソーシャルワイヤー買収に。

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

2. 当面の業績見通し

25/3 期通期は増収増益見通し

25/3 期の通期業績予想は売上高 12,000 百万円（前期比+50%）、売上原価 2,900 百万円（同+43%）、売上総利益 9,100 百万円（同+43%）、営業利益 2,500 百万円（同+62%）、税引前当期純利益 2,400 百万円（同+15%）、当期純利益 1,800 百万円（同+13%）である。

全セグメントで増収見通し

連結売上高は前期比で 3,987 百万円増加する見通しであるが、セグメントごとの内訳は、広告プラットフォーム事業 653 百万円増、マーケティング SaaS 事業 996 百万円増、海外事業 251 百万円増、新しく加わったデジタル PR 事業で 2,040 百万円増である。

マーケティング SaaS 事業もエンタープライズ領域中心の成長

既存事業で最も増加額が大きいマーケティング SaaS 事業の売上高予想は 3,700 百万円（前期比+37%）で、CHAT 領域、SFA/CRM、最近リリースした CDP を中心にエンタープライズ領域の成長を促進することが増収の主因である。セグメント利益は 584 百万円増の 800 百万円（同+270%）となる予想である。

広告プラットフォーム事業の増収要因はエンタープライズ領域の拡張等

次に増加額が大きい広告プラットフォーム事業の売上高予想は 4,960 百万円（前期比+15%）で、大手代理店商流の強化と、動画領域および大手メディアの開拓を通じてエンタープライズ領域を拡張することが増収の主因である。セグメント利益は 255 百万円増の 2,500 百万円（同+11%）となる予想である。

海外事業はクロスセルとエンタープライズメディアに注力

海外事業の売上高予想は 1,500 百万円（前期比+20%）で、国内のサプライおよびデマンドチームとの連携を深め、クロスセルと Zelto における継続的なメディア開拓に取り組むことが増収の主因である。セグメント利益は 99 百万円増の 300 百万円（同+49%）となる予想である。

デジタル PR 事業の売上高は安定的に推移する見込み

デジタル PR 事業の売上高予想は 2,040 百万円で、Q2 と同程度の売上高が下半期も継続する見通しとなっている。セグメント利益は 400 百万円となる予想である。

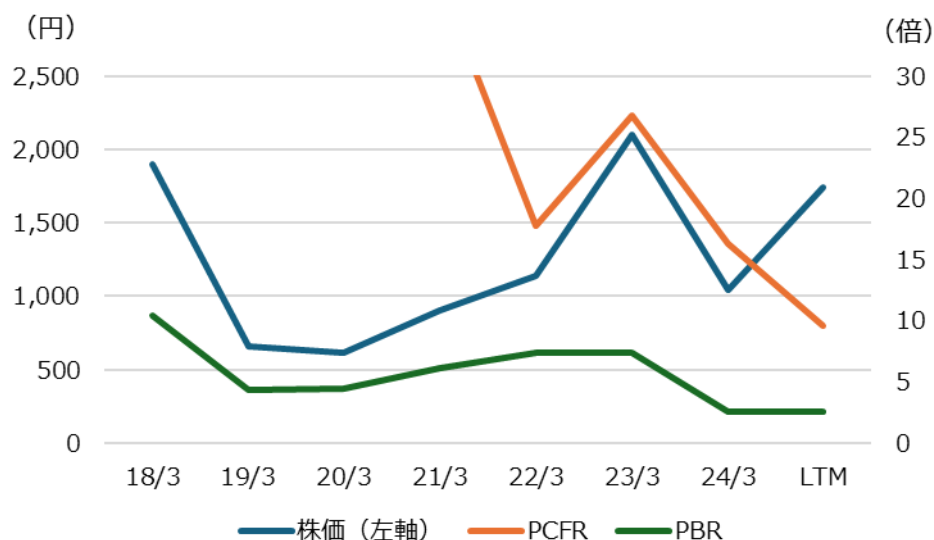
3. 株価動向・バリュエーション

1) 過去実績との比較

2 期連続赤字計上時よりも PBR が低く、割安感あり

株価は Q3 決算時に業績予想が、当期純利益 1,700 百万円（デジタル PR 事業込みでシナジーやコストダウンを考慮しないベースだと 1,740 百万円）がシナジー等を勘案して 1,800 百万円に上方修正されて以降、概ね上昇トレンドを継続している。他方、株主資本の蓄積も進んだために、PBR は 24/3 期通期決算時点の 2.6 倍と同水準となっている。そもそも 24/3 期の 2.6 倍が Zelto 買収に伴う一過性利益剥落を受けた下落後の水準であること、Zelto 関連の一過性利益影響が無い 22/3 期でも PBR が 7 倍台だったこと、当期純損失だった 19/3 期から 20/3 期にかけてですら PBR は 4 倍台であったこと等を勘案すると、現在の水準には依然割安感がある。

図表 2. ジーニーの株価、PCFR、PBR 推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 3. ジーニーの株価及び主要指標推移

	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	LTM
株価 (円)	1,903	658	618	903	1,142	2,102	1,046	1,738
営業 CF (百万円)	292	203	73	431	1,140	1,389	1,140	2,200
PCFR (倍)	114.1	57.9	152.0	37.8	17.8	26.8	16.3	9.8
当期純利益 (百万円)	63	-545	-179	102	336	2,115	1,032	1,857
PER (倍)	528.9	-	-	159.8	60.2	17.6	17.9	11.6
PBR (倍)	10.4	4.3	4.4	6.1	7.4	7.4	2.6	2.6
ROE	2.6%	-18.4%	-6.8%	3.9%	12.5%	-	16.7%	25.2%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) 競合企業との比較 (日本企業)

ROE と PBR の序列ではジーニーの割安感あり

広告プラットフォーム、マーケティング SaaS 及び PR 事業に携わる代表的な日本企業 12 社 (ジーニー含む) で比較すると、直近 1 年間の ROE が高い順に、ウイルズ (4482 東証グロース) が 33%、サイボウズ (4776 東証プライム) が 31%、ジーニーが 25%、フィードフォースグループ (7068 東証グロース) が 24%となっている。それぞれの PBR はウイルズが 6.1 倍、サイボウズが 10.9 倍、ジーニーが 2.6 倍、フィードフォースグループが 4.0 倍となっており、ジーニーが割安な状況となっている。

営業 CF 成長率はサイボウズが最も高い

他方、営業 CF の 3 年 CAGR を比較すると、ウイルズが 26%、サイボウズが 128%、ジーニーが 27%、フィードフォースグループが-4%となっており、サイボウズの成長率が際立つ状況となっている。

ジーニー | 6562 (東証グロース)

図表 4. 広告プラットフォーム、マーケティング SaaS、企業 PR の各事業に携わる代表的な日本企業の主要指標 (ROE 降順)

企業名	ティッカー	決算期	ROE	PBR	PER	連結営業 CF (百万円)	3年 CAGR	PCFR	取引額/日 (百万円)
ウィルズ	4482	24/12	33.6%	6.1	19.4	1,072	26%	12.2	14
サイボウズ	4776	24/12	31.1%	10.9	35.6	5,601	128%	22.6	1,274
ジーニー	6562	24/12	25.2%	2.6	11.6	2,200	27%	9.8	157
フィードフォースグループ	7068	24/12	23.6%	4.0	17.3	926	-4%	13.0	31
ブレインパッド	3655	24/12	21.0%	3.9	20.0	1,673	14%	14.2	511
エフ・コード	9211	24/12	18.3%	2.9	21.4	914	107%	3.8	236
ユーザーローカル	3984	24/12	17.3%	3.5	21.6	1,612	23%	17.2	166
バリューコマース	2491	24/12	16.2%	1.4	6.3	3,461	-14%	6.2	284
共同ピーアール	2436	24/12	15.8%	1.9	12.7	911	27%	7.4	42
ブリッジインターナショナル	7039	24/12	15.5%	1.6	10.3	957	2%	7.1	16
CARTA HOLDINGS	3688	24/12	7.1%	1.6	22.3	2,576	-29%	14.6	39
デジタルホールディングス	2389	24/12	4.5%	0.9	19.5	6,920	-17%	3.8	158
LINE ヤフー	4689	24/12	3.9%	1.2	31.2	573,880	22%	6.4	5,680

※連結営業 CF、ROE は直近 1 年間、取引額は過去 3 ヶ月の株式取引額の 1 日あたり平均の数値 出所：各社資料より戦略・アドバイザーズ作成

図表 5. 広告プラットフォーム、マーケティング SaaS、企業 PR の各事業に携わる代表的な日本企業の主要事業ポートフォリオ

企業名	ティッカー	売上高 (百万円)	広告プラットフォーム			マーケティング SaaS				PR
			SSP	DSP	DMP	MA	SFA/CRM	Chat	AI	
ウィルズ	4482	5,072	-	-	-	-	-	-	-	○
サイボウズ	4776	29,675	-	-	-	-	○	-	○	-
ジーニー	6562	10,404	○	○	○	○	○	○	○	○
フィードフォースグループ	7068	4,170	-	-	-	○	-	-	○	-
ブレインパッド	3655	11,267	-	-	○	○	-	-	○	-
エフ・コード	9211	5,131	-	-	-	○	-	○	○	-
ユーザーローカル	3984	4,225	-	-	-	-	-	○	○	-
バリューコマース	2491	30,410	-	-	-	-	○	-	-	-
共同ピーアール	2436	7,324	-	-	-	-	-	-	-	○
ブリッジインターナショナル	7039	8,615	-	-	-	○	○	-	○	-
CARTA HOLDINGS	3688	24,275	○	○	-	-	-	-	-	-
デジタルホールディングス	2389	16,155	-	-	-	-	○	-	-	-
LINE ヤフー	4689	1,896,582	○	○	○	○	-	○	○	-

※売上高は直近 1 年間の数値 出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3) 競合企業との比較 (グローバル)

海外企業とも比較するために尺度として PCFR を使用

海外企業の中には株式報酬費用を計上して営業利益段階から赤字になっている企業もあるため、営業キャッシュフローを用いた株価指標である PCFR (株価キャッシュフロー倍率) で比較を行った。PCFR の適正水準を示す絶対的な財務指標は無いが、成長性は PCFR が高くなる一要素であるため、営業キャッシュフローの 3 年 CAGR と PCFR の比較を行うこととした。営業キャッシュフローは直近 1 年間の数値 (直近四半期決算が 9 月期であれば 9 月末からさかのぼって 1 年間) と対応する 4 年前の 1 年間の数値を使用した。

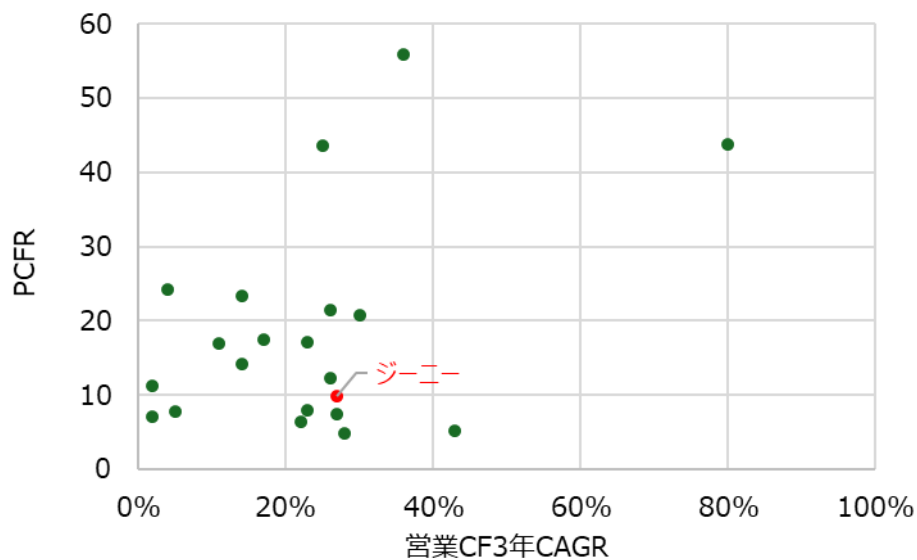
営業 CF 成長率がジーニーより低いながら PCFR はジーニーより高い日本企業が複数存在

PCFR を降順に並べた一覧表で比較すると、ジーニー (3 年 CAGR27%、PCFR9.8 倍) よりも成長率が低いながら PCFR が高い日本企業、ユーザーローカル (3984 東証プライム) (3 年 CAGR23%、PCFR17.2 倍)、CARTA HOLDINGS (3688 東証プライム) (3 年 CAGR-29%、PCFR14.6 倍)、ブレインパッド (3655 東証プライム) (3 年 CAGR14%、PCFR14.2 倍)、フィードフォースグループ (3 年 CAGR-4%、PCFR13.0 倍)、ウィルズ (3 年 CAGR26%、PCFR12.2 倍) が存在する。これらの日本企業のほとんどが 1 日当たりの取引額でもジーニーを下回っている状況であり、相対的にジーニーの株価に割安感が出ている状況である。

Microsoft、Adobe よりジーニーのほうが成長率が高いが株価は割安

また、これら日本企業よりも高い PCFR となっている企業に Microsoft (MSFT NASDAQ)、Adobe (ADBE NASDAQ) の米 IT 大手 2 社がある。これら 2 企業はジーニーに比して事業規模のレベルが各段に大きいといった違いはあるが、営業キャッシュフローの 3 年 CAGR についてはジーニーのほうが上回っている。

図表 6. PCFRと営業キャッシュフロー3年平均成長率の関係



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 7. 広告プラットフォーム、マーケティング SaaS、企業 PR の各事業に携わる代表的な企業の主要指標 (PCFR 降順)

企業名	ティッカー	国	決算期	連結営業 CF (百万円)	3年 CAGR	PCFR	取引額/日 (百万円)
HubSpot	HUBS	アメリカ	24/12	89,790	36%	55.8	54,419
AppLovin	APP	アメリカ	24/12	314,852	80%	43.8	360,129
Trade Desk	TTD	アメリカ	24/12	110,918	25%	43.6	96,656
Freshworks	FRSH	アメリカ	24/12	24,097	141%	30.0	10,180
Adobe	ADBE	アメリカ	24/11	1,208,400	4%	24.3	271,163
Microsoft	MSFT	アメリカ	24/12	18,837,450	14%	23.3	1,422,615
サイボウズ	4776	日本	24/12	5,601	128%	22.6	1,274
Oracle	ORCL	アメリカ	24/11	3,043,050	26%	21.4	282,387
Salesforce	CRM	アメリカ	25/01	1,963,800	30%	20.8	328,330
Pegasystems	PEGA	アメリカ	24/12	51,889	107%	18.9	11,523
Meta Platforms	META	アメリカ	24/12	13,699,200	17%	17.4	1,453,884
ユーザーローカル	3984	日本	24/12	1,612	23%	17.2	166
Alphabet	GOOGL	アメリカ	24/12	18,794,850	11%	17.0	858,769
CARTA HOLDINGS	3688	日本	24/12	2,576	-29%	14.6	39
ブレインパッド	3655	日本	24/12	1,673	14%	14.2	511
フィードフォースグループ	7068	日本	24/12	926	-4%	13.0	31
ウィルズ	4482	日本	24/12	1,072	26%	12.2	14
Baidu	09888	中国	24/12	424,680	2%	11.2	22,150
ジーニー	6562	日本	24/12	2,200	27%	9.8	157
Thryv Holdings	THRY	アメリカ	24/12	13,467	-19%	8.1	1,260
Magnite	MGNI	アメリカ	24/12	35,280	23%	8.0	5,874
Criteo	CRTO	フランス	24/12	38,724	5%	7.7	2,555
共同ピーアール	2436	日本	24/12	911	27%	7.4	42
ブリッジインターナショナル	7039	日本	24/12	957	2%	7.1	16
PubMatic	PUBM	アメリカ	24/12	11,014	-6%	6.5	832
LINE ヤフー	4689	日本	24/12	573,880	22%	6.4	5,680
バリューコマース	2491	日本	24/12	3,461	-14%	6.2	284
Taboola.com	TBLA	アメリカ	24/12	27,650	43%	5.2	774
Verve Group	VER	スウェーデン	24/12	21,919	28%	4.9	237
デジタルホールディングス	2389	日本	24/12	6,920	-17%	3.8	158
エフ・コード	9211	日本	24/12	914	107%	3.8	236

※連結営業 CF は直近 1 年間、取引規模は過去 3 ヶ月の 1 日あたり平均の数値 出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 8. 広告プラットフォーム、マーケティング SaaS、企業 PR の各事業に携わる代表的な企業の主要事業ポートフォリオ

企業名	ティッカー	国	連結営業 CF (百万円)	広告プラットフォーム			マーケティング SaaS				PR
				SSP	DSP	DMP	MA	SFA/CRM	Chat	AI	
HubSpot	HUBS	アメリカ	52,645	-	-	-	○	○	-	○	-
AppLovin	APP	アメリカ	159,227	○	○	-	○	-	-	○	-
Trade Desk	TTD	アメリカ	89,749	-	○	○	-	-	-	-	-
Freshworks	FRSH	アメリカ	12,926	-	-	-	○	○	○	○	-
Adobe	ADBE	アメリカ	1,095,300	-	○	○	○	-	-	○	-
Microsoft	MSFT	アメリカ	17,782,200	○	○	○	○	○	○	○	-
サイボウズ	4776	日本	29,675	-	-	-	-	○	-	○	-
Oracle	ORCL	アメリカ	2,800,950	-	-	○	○	○	○	○	-
Salesforce	CRM	アメリカ	1,535,091	-	-	○	○	○	○	○	-
Pegasystems	PEGA	アメリカ	49,392	-	-	-	-	○	○	○	-
Meta Platforms	META	アメリカ	10,666,950	○	○	-	-	-	-	-	-
ユーザーローカル	3984	日本	4,225	-	-	-	-	-	○	○	-
Alphabet	GOOGL	アメリカ	15,261,900	○	○	○	-	-	○	○	-
CARTA HOLDINGS	3688	日本	24,275	○	○	-	-	-	-	-	-
ブレインパッド	3655	日本	11,267	-	-	○	○	-	-	○	-
フィードフォースグループ	7068	日本	4,170	-	-	-	○	-	-	○	-
ウィルズ	4482	日本	5,072	-	-	-	-	-	-	-	○
Baidu	09888	中国	732,300	○	○	○	-	-	○	○	-
ジーニー	6562	日本	1,140	○	○	○	○	○	○	○	○
Thryv Holdings	THRY	アメリカ	16,250	-	-	-	○	○	○	○	-
Magnite	MGNI	アメリカ	32,155	○	-	-	-	-	-	-	-
Criteo	CRTO	フランス	33,637	○	○	-	-	-	-	-	-
共同ピーアール	2436	日本	7,324	-	-	-	-	-	-	-	○
ブリッジインターナショナル	7039	8,615	-	-	-	○	○	-	○	-	-
PubMatic	PUBM	アメリカ	12,168	○	-	-	-	-	-	-	-
LINE ヤフー	4689	日本	316,477	○	○	○	○	-	○	○	-
バリューコマース	2491	日本	3,950	-	-	-	-	○	-	-	-
Taboola.com	TBLA	アメリカ	21,906	○	-	-	-	-	-	-	-
Verve Group	VER	スウェーデン	19,350	○	○	○	-	-	-	-	-
デジタルホールディングス	2389	日本	5,354	-	-	-	-	○	-	-	-
エフ・コード	9211	日本	5,131	-	-	-	○	-	○	○	-

※連結営業 CF は直近 1 年間の数値 出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. 四半期別累積業績動向 (単位: 百万円)

決算期	23/3	24/3	25/3	25/3	25/3
	Q3	Q3	Q3	通期会予	進捗率
売上高	4,718	5,892	8,283	12,000	69.0%
(前年同期比)	-	24.9%	40.6%	49.8%	-
広告プラットフォーム事業	2,912	3,135	3,530	4,960	71.2%
(前年同期比)	-	7.7%	12.6%	15.2%	-
デジタル PR 事業	-	-	1,469	2,040	72.0%
(前年同期比)	-	-	-	-	-
マーケティング SaaS 事業	1,377	1,974	2,687	3,700	72.6%
(前年同期比)	73.4%	43.4%	36.1%	36.8%	-
海外事業	583	950	1,112	1,500	74.1%
(前年同期比)	-	63.0%	17.1%	20.1%	-
調整額	-154	-167	-515	-200	-
売上原価	951	1,372	1,887	2,900	65.1%
売上総利益	3,767	4,520	6,396	9,100	70.3%
(売上総利益率)	79.8%	76.7%	77.2%	75.8%	-
販売費及び一般管理費	2,918	3,837	5,379	-	-
その他の収益	30	560	1,132	-	-
その他の費用	76	6	18	-	-
営業利益	803	1,237	2,131	2,500	85.2%
(営業利益率)	17.0%	21.0%	25.7%	20.8%	-
広告プラットフォーム事業	1,595	1,608	1,656	2,500	66.2%
(セグメント利益率)	54.8%	51.3%	46.9%	50.4%	-
デジタル PR 事業	-	-	353	400	88.3%
(セグメント利益率)	-	-	24.0%	19.6%	-
マーケティング SaaS 事業	-3	177	412	800	51.5%
(セグメント利益率)	-0.2%	9.0%	15.3%	21.6%	-
海外事業	308	181	290	300	96.7%
(セグメント利益率)	52.8%	19.1%	26.1%	20.0%	-
調整額	-1,098	-729	-580	-1,500	-
(正常利益※)	-	691	1,042	-	-
金融収益	80	25	10	-	-
金融費用	41	183	175	-	-
税引前利益	842	1,079	1,905	2,400	79.4%
当期純利益	636	861	1,686	1,800	93.7%
当期純利益率	13.5%	14.6%	20.4%	15.0%	-

※正常利益は営業利益から一過性損益を差し引いたものを指している。 出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. 四半期別業績動向 (単位 : 百万円)

決算期	24/3				25/3		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
売上高	1,796	1,963	2,134	2,120	2,266	2,856	3,161
(前年同期比)	22.3%	25.0%	27.1%	22.1%	26.2%	45.5%	48.2%
広告プラットフォーム事業	948	1,032	1,155	1,172	1,179	1,099	1,252
(前年同期比)	-0.9%	8.9%	15.3%	18.3%	24.4%	6.4%	8.4%
デジタル PR 事業	-	-	-	-	-	708	761
(前年同期比)	-	-	-	-	-	-	-
マーケティング SaaS 事業	604	673	697	730	859	865	963
(前年同期比)	55.2%	41.0%	37.3%	24.3%	42.4%	28.4%	38.2%
海外事業	306	305	338	299	335	375	402
(前年同期比)	85.5%	52.5%	99.6%	389.4%	9.2%	22.9%	18.9%
調整額	-63	-47	-57	-81	-108	-190	-218
売上原価	423	462	487	501	525	716	646
売上総利益	1,373	1,501	1,646	1,619	1,741	2,140	2,516
(売上総利益率)	76.4%	76.5%	77.2%	76.4%	76.8%	74.9%	79.6%
販売費及び一般管理費	1,266	1,282	1,289	1,416	1,577	1,846	1,957
その他の収益	3	555	1	116	652	468	12
その他の費用	2	1	2	18	0	10	8
営業利益	107	773	356	302	816	752	563
(営業利益率)	6.0%	39.4%	16.7%	14.2%	36.0%	26.3%	17.8%
広告プラットフォーム事業	460	509	639	637	581	497	578
(セグメント利益率)	48.5%	49.3%	55.3%	54.4%	49.3%	45.2%	46.2%
デジタル PR 事業	-	-	-	-	-	202	151
(セグメント利益率)	-	-	-	-	-	19.6%	19.8%
マーケティング SaaS 事業	44	66	67	39	25	126	261
(セグメント利益率)	7.3%	9.8%	9.6%	5.3%	2.9%	14.6%	27.1%
海外事業	56	60	65	20	24	114	152
(セグメント利益率)	18.3%	19.7%	19.2%	6.7%	7.2%	30.4%	37.8%
調整額	-454	140	-415	-394	185	-187	-578
(正常利益※)	107	220	356	190	170	308	564
金融収益	18	2	4	6	3	37	-30
金融費用	121	90	-28	110	70	10	95
税引前利益	5	685	388	198	748	751	406
当期純利益	1	631	229	170	672	667	347
売上高当期純利益率	0.1%	32.2%	10.7%	8.0%	29.7%	23.3%	11.0%

※ 正常利益は営業利益から一過性損益を差し引いたものを指している。 出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. 連結損益計算書 (単位: 百万円)

決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	会予 25/3
売上高	14,381	14,955	14,348	14,062	14,459	6,455	8,013	12,000
広告プラットフォーム事業	-	-	-	-	11,246	3,919	4,307	4,960
マーケティング SaaS 事業	-	-	-	-	1,177	1,976	2,704	3,700
ARR (SaaS 事業)	-	-	-	-	980	1,940	2,414	-
ARR (SFA/CRM)	-	-	75	159	215	325	474	-
ARR (CHAT)	-	-	39	53	223	690	881	-
ARR (ANALYTICS)	-	-	-	-	-	307	421	-
海外事業	-	-	-	-	2,132	784	1,249	1,500
デジタル PR 事業	-	-	-	-	-	-	-	2,040
調整額	-	-	-	-	-95	-224	-248	-200
売上原価	11,923	13,008	12,127	11,453	10,676	1,313	1,874	2,900
売上総利益	2,457	1,947	2,221	2,608	3,783	5,142	6,139	9,100
売上総利益率	17.1%	13.0%	15.5%	18.5%	26.2%	79.7%	76.6%	75.8%
販売費及び一般管理費	1,930	2,257	2,312	2,413	3,045	2,685	4,600	-
営業利益	528	-310	-91	196	739	2,457	1,539	2,500
広告プラットフォーム事業	-	-	-	-	1,719	2,164	2,245	2,500
デジタル PR 事業	-	-	-	-	-	-	-	400
マーケティング SaaS 事業	-	-	-	-	49	86	216	800
海外事業	-	-	-	-	163	339	201	300
調整額	-	-	-	-	-1,343	-132	-1,123	-1,500
営業利益率	3.7%	-2.1%	-0.6%	1.4%	5.1%	38.1%	19.2%	20.8%
(正常利益※)	-	-	-	-	-	1,110	870	-
営業外収益	8	2	9	16	46	20	31	-
営業外費用	68	22	60	62	39	198	293	-
経常利益	467	-330	-142	149	746	2,279	1,277	2,200
経常利益率	3.2%	-2.2%	-1.0%	1.1%	5.2%	35.3%	15.9%	21.6%
特別損益	-277	-148	-31	-14	-247	0	0	-
税金等調整前当期純利益	191	-479	-173	136	500	2,279	1,277	2,400
税引前利益率	1.3%	-3.2%	-1.2%	1.0%	3.5%	35.3%	15.9%	20.0%
法人税等	130	63	5	34	161	168	242	-
当期純利益	63	-545	-179	102	336	2,115	1,032	1,800
当期純利益率	0.4%	-3.6%	-1.2%	0.7%	2.3%	32.8%	12.9%	15.0%

※正常利益は営業利益から一過性損益を差し引いたものを指している。 出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. 連結バランスシート(単位:百万円)

決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3
現金及び預金	2,542	1,619	1,198	1,092	1,477	2,844	2,494
営業債権	1,855	1,085	1,131	1,479	2,032	2,489	3,095
棚卸資産	0	0	0	0	0	1	0
繰延税金資産	40	0	0	0	0	0	0
その他流動資産	116	180	145	156	306	338	355
流動資産	4,513	2,884	2,474	2,727	3,815	5,672	5,944
有形固定資産	319	638	532	447	471	973	642
のれん	27	401	305	1,025	1,416	9,423	10,444
その他無形固定資産	419	296	544	1,049	1,186	1,184	1,628
無形固定資産	446	697	849	2,074	2,602	10,607	12,072
投資その他の資産	263	417	414	404	448	604	539
固定資産合計	1,028	1,752	1,795	2,925	3,521	12,184	13,253
資産合計	5,541	4,636	4,269	5,652	7,336	17,855	19,197
買入債務	1,299	869	781	1,012	1,513	1,671	1,909
未払金・未払費用	0	0	0	0	0	732	0
有利子負債	178	178	276	656	1,271	7,612	1,848
その流動負債	408	438	387	486	705	313	1,119
流動負債	1,885	1,485	1,444	2,154	3,489	10,328	4,876
有利子負債	451	311	150	713	966	1,280	6,221
資産除去債務	0	125	126	127	144	0	0
その他固定負債	0	0	0	0	5	1,214	810
固定負債	451	436	276	840	1,115	2,494	7,031
負債合計	2,336	1,921	1,720	2,994	4,604	12,822	11,907
資本金・剰余金	3,044	3,083	3,095	3,107	2,672	2,695	2,819
利益剰余金	160	-385	-564	-462	307	2,545	3,577
自己株式	0	0	0	0	-300	-330	-402
株主資本	3,203	2,698	2,531	2,644	2,679	4,990	7,248
評価換算差額	0	10	9	11	42	80	1,254
新株予約権	0	0	1	2	3	5	4
純資産合計	5,541	4,636	4,269	5,652	7,336	17,855	19,197
負債純資産合計	5,541	4,636	4,269	5,652	7,336	17,855	19,197

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. 連結営業キャッシュフロー表 (単位: 百万円)

決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3
税引前利益	191	-479	-173	136	500	2,279	1,277
減価償却費	256	330	306	392	587	642	746
減損損失	-	172	25	-	203	0	-
固定資産除却損	-	-	-	-	-	285	-
有価証券及び投資有価証券評価損益	278	1	1	0	0	0	0
段階取得に係る差損益	-	-	-	-	-	-1,623	-
貸倒引当金	34	14	11	6	2	-	-
法人税等支払額	-145	-183	79	-23	-64	-251	-65
その他営業キャッシュフロー	-322	348	-176	-80	-88	57	-818
営業活動によるキャッシュフロー	292	203	73	431	1,140	1,389	1,140
有価証券及び投資有価証券の取得	-111	-55	-1	0	0	-33	-45
有価証券及び投資有価証券の売却	0	0	0	0	0	0	145
有形及び無形固定資産の取得・売却	-142	-487	-345	-595	-723	-760	-844
子会社株式の取得	-	-173	-71	-863	-520	-5,129	-
その他	-77	-281	2	2	-31	-45	-87
投資活動によるキャッシュフロー	-330	-996	-415	-1,456	-1,274	-5,967	-831
株式の発行	1,539	39	12	9	0	0	7
株式の償還及び消却	0	0	0	0	-299	-31	0
配当金の支払額	1,050	6,400	6,400	0	0	0	0
借入金	-97	-100	-2	-254	869	6,250	-487
その他の財務キャッシュフロー	-1,100	-6,477	-6,486	1,157	-86	-293	-357
財務活動によるキャッシュフロー	1,392	-138	-76	912	484	5,926	-837
Free Cash Flow	-38	-793	-342	-1,025	-134	-4,578	309

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 14. 株価指標、ROE および KPI

決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	会予 25/3
EPS (円)	3.8	-30.8	-10.0	5.7	18.7	119.5	58.3	123.2
BPS (円)	183.0	151.5	141.5	147.1	153.6	282.5	0.0	
1株当たり配当金 (円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
配当性向	-	-	-	-	-	-	-	-
終値 (円)	1,903	658	618	903	1,142	2,102	1,046	
PER (倍)	528.9	0.0	0.0	159.8	60.2	17.6	17.9	11.4
PBR (倍)	10.4	4.3	4.4	6.1	7.4	7.4	2.6	
期末発行済株式数 (千株)	17,508	17,868	17,958	18,048	18,048	18,048	18,056	
自己株式数 (株)	0	0	0	0	330	365	347	
自社株控除株式数 (千株)	17,508	17,868	17,958	18,048	17,718	17,683	17,710	
時価総額 (百万円)	33,318	11,757	11,098	16,297	20,234	37,170	18,524	
株主資本比率	57.8	58.4	59.5	47.0	37.1	28.0	37.8	
有利子負債残高	629.0	489.0	426.0	1,369.0	2,237.0	8,892.0	8,068.0	
D/E レシオ	0.2	0.2	0.2	0.5	0.8	1.8	1.1	
EV (Enterprise Value)	31,407	10,634	10,333	16,574	21,002	43,256	24,140	
EBITDA (百万円)	784	20	215	588	1,326	3,099	2,285	
EV/EBITDA 倍率	40.1	531.7	48.1	28.2	15.8	14.0	10.6	
ROE	2.6	-18.4	-6.8	3.9	12.5	-	16.9	
ROIC (投下資本)	13.2	-10.6	-3.1	4.6	12.9	-	8.9	
ROIC (事業資産)	36.1	-26.0	-5.9	6.9	17.6	-	9.8	
従業員数	242	258	264	307	346	566	617	

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号 セントラルビル 703 号