

人の想いで、人と未来の可能性を、拓いていく。

～再成長に向け矢継ぎ早に実行した施策の成果を確認するフェーズへ～

- 概要：**デジタルマーケティングを主軸に展開する「The Evolution Factory」。アドテク領域中心に相次ぎ新規事業を創出し収益拡大してきた旧VOYAGE GROUPと、メディアレップ最大手である旧サイバー・コミュニケーションズが2019年1月に経営統合し設立された。2022年のネット広告取扱高は約1,208億円であり、国内インターネット広告市場で3.9%のシェアを持つ。
- 優位性：**筆頭株主（53.4%を保有）且つ広告業界の雄である電通グループ(4324)の影響力を持ちつつも、ベンチャースピリット溢れるカルチャーと推進力で広告主・媒体社（メディア）双方の収益最大化に資する新規事業を創出し続ける組織風土や蓄積ノウハウがコアバリューの一つである。現在は、運用型TVCMテレシーを皮切りとした「マス広告のDX化」と、販促データや小売業者が持つ顧客データを活かした「リテールメディアのDX化」を二大注力領域に据えている。
- 経営方針：**成長投資・株主還元の双方で規律ある基本方針を持つ。ROIC9%・IRR9%といった投資基準、3期連続赤字など撤退基準を設定する一方、DOE5%を目安とした配当や機動的な自社株買いを実行している。またミニマムキャッシュの考え方も明示し、余剰は積極的に成長投資・株主還元に戻す方針を掲げている。
- 業績動向：**23/12期を初年度とする新中期経営方針では、広告不況で低迷した業績のV字回復に向け、構造改革の実行・不採算事業の撤退・10億円規模の固定費削減といった収益力の強靱化策が掲げられた。既に、グループ子会社の相次ぐ経営統合及び組織のスリム化、ゲーム・ふるさと納税事業の撤退、希望退職の実施や福利厚生制度の見直しが実行されている。24/12期は、これら施策による成果の獲得に注目が集まろう。
- バリュエーション：**株価は過去約2年にわたり、リニアなダウントレンドを辿ってきた。21/12期の営業利益49.7億円に対し、22/12期が同24.2億円、23/12期会社計画が同13.0億円と大きく減少している点に鑑みれば、SIRでは株価の方向性自体に違和感はないと考える。株価の本格的な反転・上昇タイミングを見定めるには、「PBRや配当利回りといった下値を意識させるバリュエーション指標から、成長力と持続性を評価するPERに目線移してなお割安性を意識させ、期待を抱かせる実績をいつ示せるか」を考察することが肝要だろうと見ている。24/12期ガイダンスの発表や、繁忙期である1Q決算の内容、及び24年4月以降の新年度の広告予算の確保状況が短期的な注目ポイントとなろう。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	親会社株主利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2020/12	22,487	1.2	3,463	12.6	1,782	-	70.6	48.0
2021/12	25,821	14.8	4,973	43.6	3,105	74.2	122.7	51.0
2022/12	25,940	0.5	2,418	-51.4	3,036	-2.2	119.2	54.0
2023/12 CE	24,111	-7.1	1,301	-46.2	-2,360	-177.7	-93.8	54.0
2022/12 3Q	19,464	5.4	2,056	-42.2	2,616	1.6	102.3	-
2023/12 3Q	17,631	-9.4	274	-86.7	-2,616	-	-60.9	-

出所：同社IR資料より SIR作成

注：2020/12のYoY増減率は、15ヵ月変則決算だった2019/12実績のうち2019年1～12月の12ヵ月間に係る収益のみ再集計した修正値を元に算出している。

Full Report



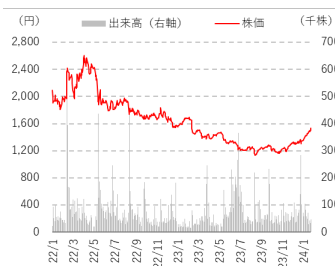
注目点：

アドテク分野の新規事業創出力に強みを持つVOYAGE GROUPとメディアレップ最大手CCIが19年1月に経営統合。収益構造の強靱化と、注力する広告・リテール領域のDX化推進状況に注目。

主要指標

株価 (24/2/6)	1,576
52週高値 (23/2/6)	1,722
52週安値 (23/8/18)	1,125
10年間高値 (17/7/25)	2,899
10年間安値 (20/3/23)	662
発行済株式数(百万株)	25.169
時価総額 (十億円)	39.67
EV (十億円)	24.01
自己資本比率(6/30)	54.64%
24/12 PER (会予)	-
23/12 PBR (実績)	1.46x
24/12 DY (会予)	3.5%

22年以降の株価・出来高



出所：SPEEDA

アナリスト 長谷川 翔平

research@sessapartners.co.jp



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。

目次

サマリー

エグゼクティブ・サマリー	p.03
会社概要	p.07
経営方針	p.12
事業環境	p.16
業績動向	p.18
バリュエーション	p.21

エグゼクティブ・サマリー



インターネット広告の歴史と革新を併せ持つ

デジタルマーケティング事業を主軸に展開する「The Evolution Factory」。アドテック領域で次々と新規プラットフォームを開発してきた事業創出力に優れる旧VOYAGE GROUPと、Yahoo!JAPANの広告販売を目的に電通グループ（4324）とソフトバンクグループ（9984）の共同事業として設立された日本のインターネット広告業界の生き字引である旧サイバー・コミュニケーションズ（以降、旧CCIと表記）が2019年1月に統合して新設された。

広告業界の雄である電通グループの影響力を持ちつつも、ベンチャースピリット溢れるカルチャーと推進力で広告主・媒体社（メディア）双方の収益最大化に資する新規事業を創出し続ける組織風土や蓄積ノウハウがコアバリューの一つである。近年注力する運用型TVCM「テレシー」や、長期的な収益拡大を見据える「リテールメディア」領域への展開は、同社だからこそ成し得る事業展開の一つだろう。

過去2年近く、株価はリニアなダウントレンドを辿っていた

経営統合以降、株価は堅調に推移していた。またブランド広告主のデジタル広告シフトを取り込み大きく収益拡大した2021年は、TOPIXを大きくアウトパフォーマンスした。しかし、2022年2月のウクライナ危機及び運行して影響が現れた広告不況により、主にCARTA COMMUNICATIONS（旧CCI）が手掛ける予約型広告の収益が低迷し始めたのに連れ、結果として株価は2年近くダウントレンドを辿った。

23/12期3Q決算（同11月中旬発表）にて、①収益構造のシェイプアップの進展、②広告市況反転の兆し、等が見られた（又は言及された）ことから、2023年末頃より株価は反転傾向にあるものの、TOPIXも概ね同水準の力強さを保っていることから、明確なアウトパフォーマンスには至っていない。

CARTA HOLDINGSの株価とTOPIXの日時推移



出所：SPEEDAデータを基にSIR作成

PERで見て割安性が実感できるタイミングとNet Cashの動向を注視

株価は、23年中～下旬に一時21年末のピーク比で半値まで下落したとはいえ、21/12期の営業利益49.7億円に対し、22/12期が同24.2億円、23/12期会社計画が同13.0億円と大きく減少している点に鑑みれば、相応に評価を保ったとの見方もできよう。PBRを見ても、1.0倍を割り込むことなく推移している。

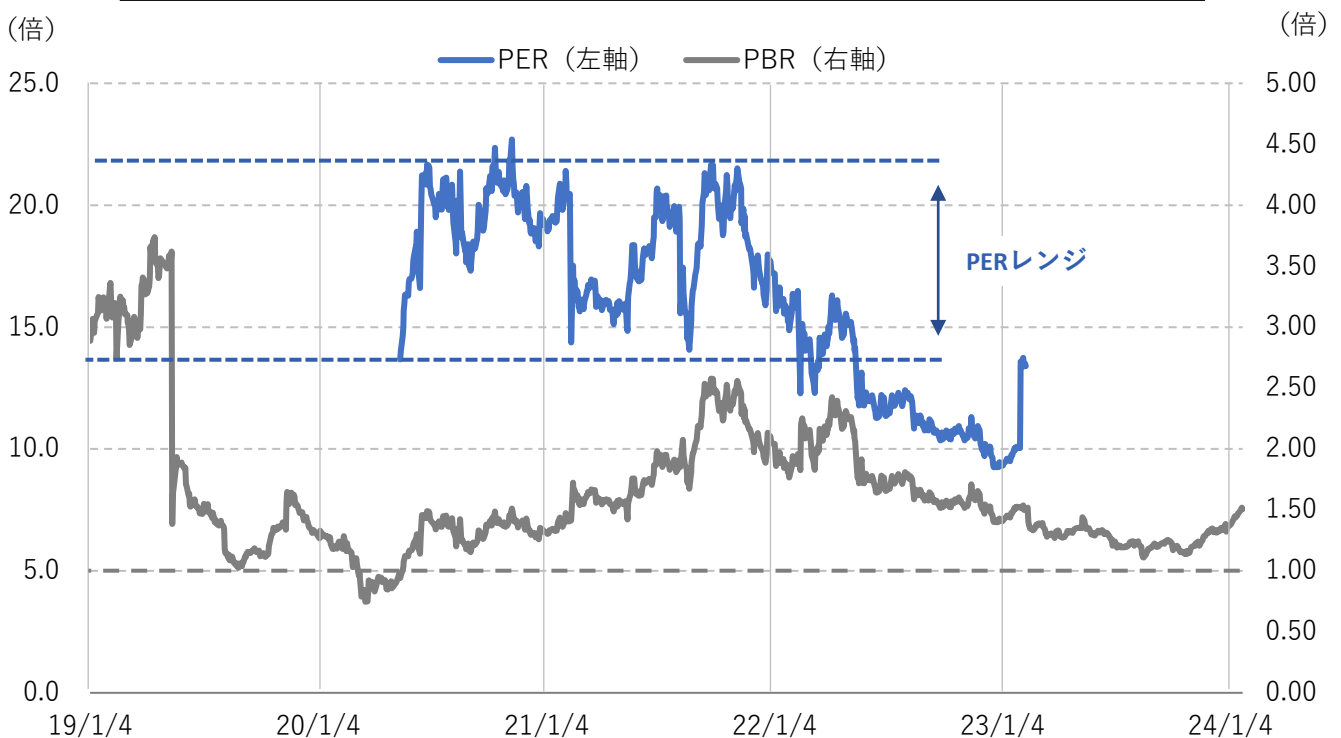
これは、①予約型広告の収益低迷が一時的要因（マクロ環境の変調）にあり、中期的には一定程度の反転が確認されるだろうとマーケットが期待している可能性に加え、②DOE5%を目安に実施する株主還元方針が下値形成に貢献している可能性があるだろうとSIRでは推察している。足元株価は反転傾向にあるとはいえ、23/12期会社計画基準で配当利回りは依然として3.5%程度を確保している。

株価の本格的な反転・上昇タイミングを見定めるには、「PBRや配当利回りといった下値を意識させるバリュエーション指標から、成長力と持続性を評価するPERに目線移してなお割安性を意識させる、期待を抱かせる実績をいつ示せるか」を考察することが肝要だろうと見ている。

同社のPERは、業績軟化で異常値化した期間を除くと概ね14～22倍（対TOPIX相対PERでは約0～60%プレミアム）で推移してきた。中間地点にあたるPER18倍を基準に足元の時価総額（約400億円）を除算すると、ボトムライン20億円超、経常利益30億円前後（法定実効税率で割り戻し）が一つの目線感だと分かる。22/12期の経常利益が30.4億円、21/12期は同56.1億円だった点を踏まえると、23/12期修正計画の同18.0億円（24年2月5日に従来計画の同9.0億円から上方修正された）を発射台に、短中期的に経常利益30億円を超える収益の確保が視野に入っても違和感はないと見ている。

また、23年9月末時点で約142億円のNet Cashを抱える点も押さえておきたい。同社はM&Aを重要な成長戦略の一つに位置付けて積極展開しており、不連続な収益向上の手札となり得る。再評価を促す一要素として注視したい。

CARTA HOLDINGSのPER（会社1期計画）とPBR（直近実績）の日時推移



出所：SPEEDAデータを基にSIR作成

収益構造改革、マクロ環境改善、組織変革の効果が徐々に表面化しよう

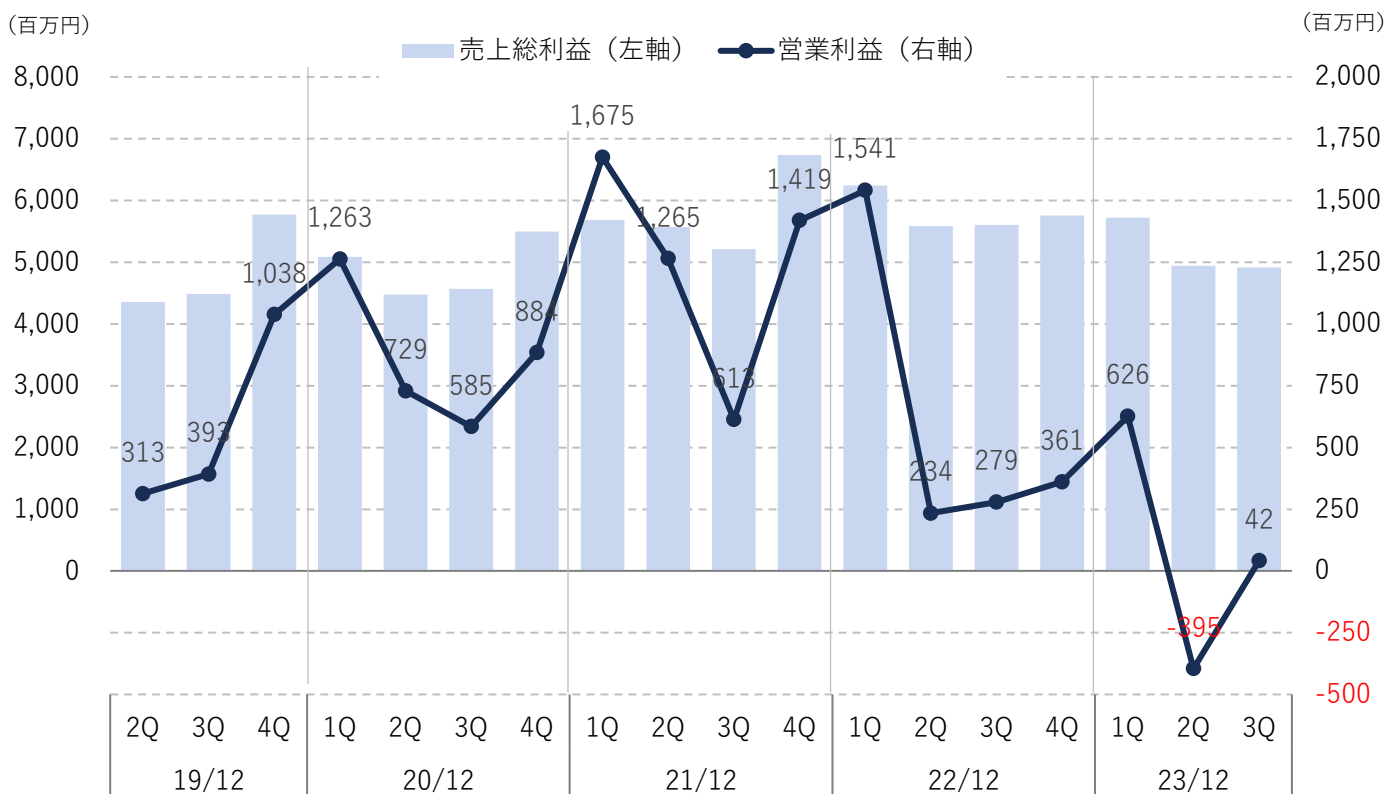
2024年は業績V字回復の初年度となる可能性が高く、注目できると見ている。まず、①デジタルマーケティング事業における直販営業子会社4社の統合による経営効率化、②インターネット関連サービス事業における低収益事業の撤退（ゲーム・ふるさと事業）、③希望退職の募集を含む10億円規模の固定費削減策の実施など、2023年に進めた「選択と集中」の効果が表面化し始めよう。また、3Q決算説明会のトーンに鑑みるに、マクロ環境が最悪期を脱し、④予約型広告の一定の収益改善が全社業績の回復を後押しする可能性がある。

加えて、組織面の変化も特筆できよう。旧VOYAGE GROUPと旧CCIの経営統合の最終フェーズとして、2023年12月に新オフィスに集約移転している。管理部門等の重複機能の合理化の他、今まで以上に事業シナジー創出・クロスセル推進に向けた社内風土が醸成されやすくなると推察している。SIRも新オフィスを見学したが、コミュニティスペースでは代表取締役である宇佐美氏が社員と談笑する姿も見られ、総じて良い雰囲気が醸成されていると肌で感じた。

2024年1月からの新業務執行体制も一つのポイントだろう。①代表取締役会長兼CEOの宇佐美進典氏をはじめとした従来の社内取締役が執行役員兼務となり、監督と執行が一部統合された点と、②新たにデジタルマーケティング事業統括の担当が新設され、宇佐美氏が任に就いた点が、従来と比較した大きな変更である。

これまでは1サービス1子会社に近い形でグループ運営されており、また執行役員の管掌も縦割り色が強かった。結果、デジタルマーケティング事業全体を俯瞰して捉え全体最適を図る執行者が居らず、同一クライアントに対しそれぞれの事業部門がアプローチを掛けたり、既存クライアントへの他サービスの提案が進まなかったりといった課題が発生していた。今回の体制変更を契機に、全体最適化が推し進められる可能性がある、SIRでは見ている。

全社の売上総利益と営業利益の四半期推移



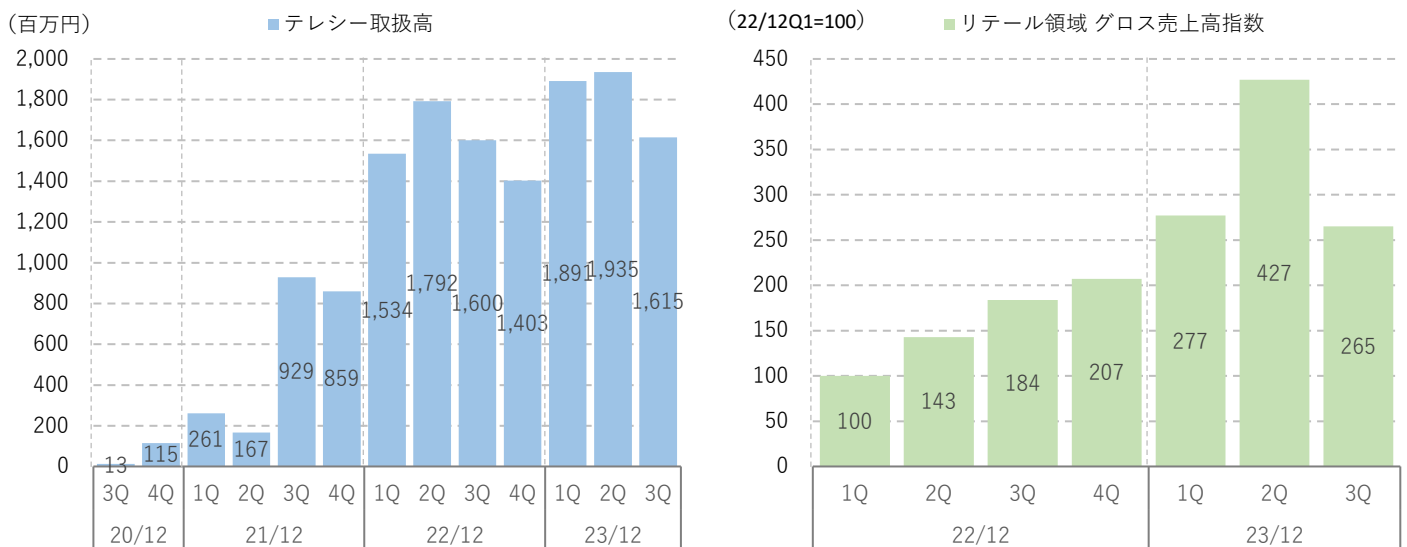
出所：SPEEDAデータを基にSIR作成

中長期的には、注力2領域の再成長加速とM&A戦略に注目

短中期的には、前述した「足腰の鍛え方」とその「成果獲得」に注目が集まるだろうが、中長期的には注力領域に据える「広告領域のDX支援（運用型TVCMテレシー、コネクテッドTV、デジタルサイネージ等）」、「リテール領域のDX支援（リテールメディア市場の創造・推進、販促データ基盤の構築、店舗内ソリューションのデジタル化等）」の成否や、生成AIの活用による業務効率化または新たなビジネスモデルの構築に脚光が集まろう。注力領域の収益は直近やや踊り場を迎えており、SIRでは、高い成長曲線への回帰を再度見せられるか、が24/12期の各四半期決算における注目ポイントの一つと見ている。

テレシーは、必要技能を備えた人材の確保難に伴う供給制約が成長の足枷となっており、採用や社内人材の育成状況を逐次確認する必要があるだろう。リテール領域については、先行して市場が形成された米国とは商習慣や事業環境が異なり、短期的且つ爆発的な収益拡大を期待するのは時期尚早の様様だが、特定チェーン・店舗が発行するハウス電子マネーの支援及びその決済機能を提供するアララ（4015）との協業を含め明確な進捗が見えれば、評価がもう一段高まり得るとSIRでは見ている。また、盤石な財務基盤を活かして、更なるM&A等で時間を買いつつ不足機能を補う可能性もあり得よう。同社はM&Aに関する基本方針として、「中長期的な事業成長シナリオに即した事業ドメインに限定」したソーシングを実行すると明記している。

運用型TVCMテレシーとリテール領域の取扱高の四半期推移



出所：会社資料よりSIR作成

注釈：テレシーの取扱高は実数値である一方、リテール領域の取扱高は指数値である点に注意されたい。

極めて人に依拠したビジネスモデルで展開し、従業員一人一人の能力をいかに引き出し得るかが重要な企業なため、23/12期より開示され始めたeNPS（Employee Net Promoter Score）の動向も継続ウォッチしたい。23年2月調査のeNPSは▲31.1（一般的な平均値は▲55～▲50であり、0に近いほどエンゲージメントが良好とされる）だったが、収益構造改革の一環で福利厚生の見直しを実施した直後の23年8月調査では▲47.9まで悪化した。概ね半年に1度実施されており、24年2月または3月調査の動向は一つの注目ポイントだと考え注目している。

会社概要

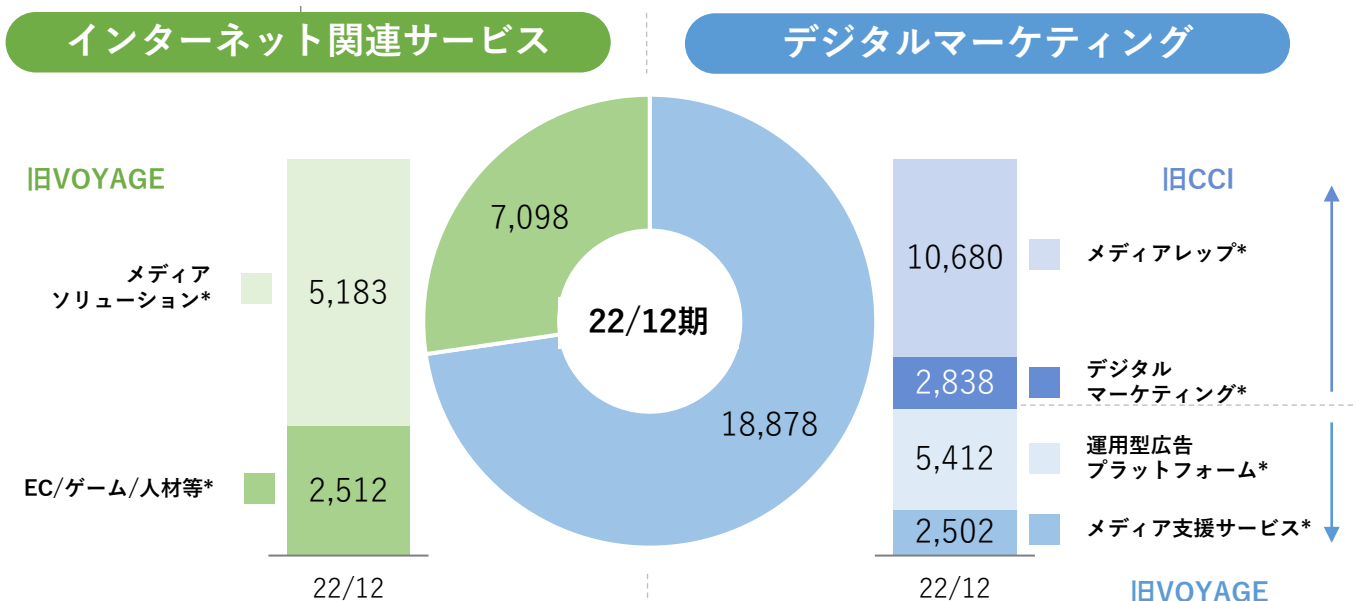
概略：デジタルマーケティングを軸に多数のビジネスを展開

「人の想いで、人と未来の可能性を、拓いていく。」をブランドパーパスに掲げるテクノロジー企業である。デジタルマーケティングへの高い専門性と圧倒的な事業開発力を武器に、顧客とユーザーの架け橋となるビジネスを多数展開している。

22/12期は、全社売上高が259.4億円、営業利益が24.2億円、経常利益が30.4億円だった。ネット広告取扱高は約1,208億円で、国内インターネット広告費の市場で3.9%のシェアを持つ（デジタルマーケティング事業の一定割合は売上高がネット計上されており、取扱高と売上高が大きく異なる）。

大区分では、売上高の7割強を「デジタルマーケティング事業」が、3割弱を「インターネット関連サービス事業」が占めている。より詳細には、旧CCIの主力事業であるメディアレップ、旧VOYAGE GROUPが手掛ける広告主の効果最大化を図る運用型プラットフォームや媒体社の収益最大化のためのメディア支援サービス、祖業の「ECナビ」を含めメディア/EC/人材などデジタルマーケティング事業と連携可能な多数のインターネットサービスを幅広く手掛けている。

セグメント・サブセグメント別の売上高構成比（22/12期実績、百万円）



主なグループ会社・サービス一覧

DIGITALIO	dot LIFE	Lighthouse Studio	Barriz	BIP BIZTALON	CCI
リサーチパネル	サポーターズ	Yomite	CARTA KNQT	CARTA MARKETING FIRM	DataCurrent
			DigiLue	D-Marketing Academy	fluct
			TELECY	Zucks China	

出所：会社資料よりSIR作成

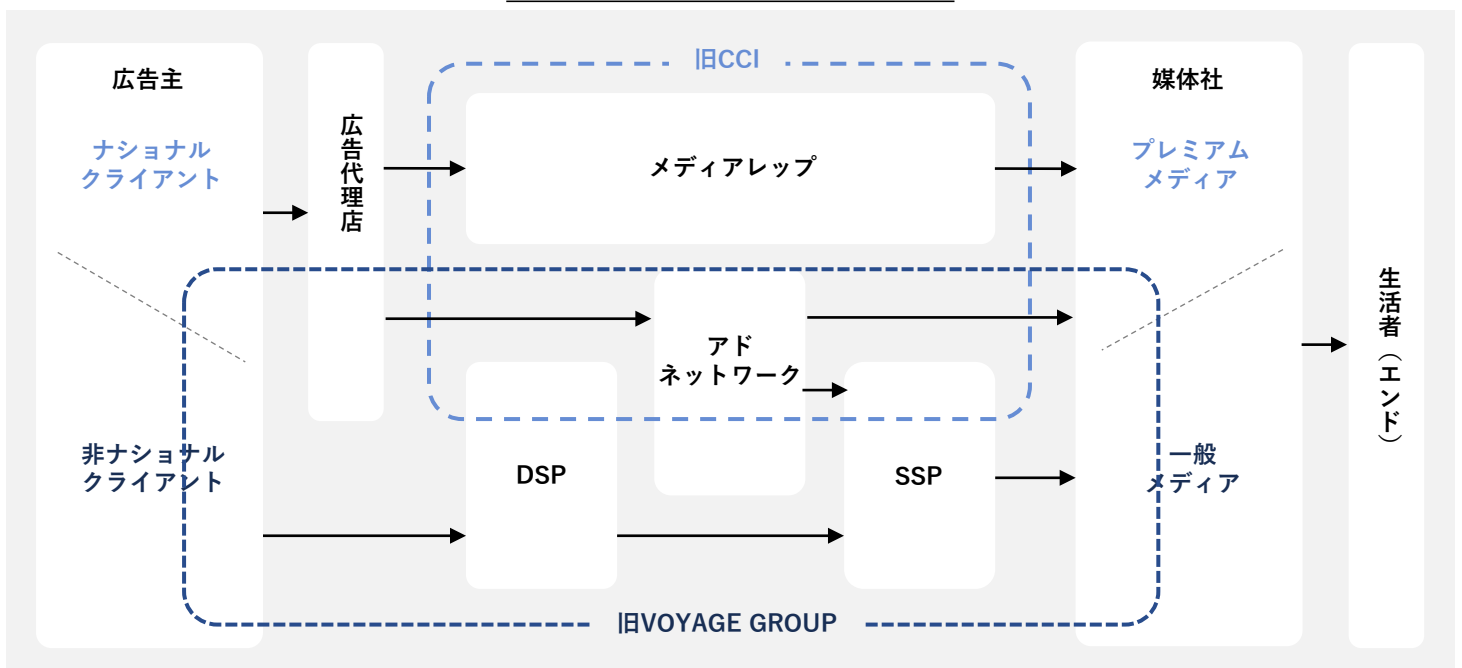
注釈：セグメント別売上高構成比には、連結相殺▲36百万円を含んでいない。また、サブセグメント別売上高構成比のうち、旧CCIにはその他/セグメント内消去▲1,806百万円を、旧VOYAGEのデジタルマーケティングには同▲827百万円を、旧VOYAGEのインターネット関連サービスには同▲519百万円を含んでおらず、合計値がセグメント別売上高と一致しない。また、セグメント別売上高は23/12期から開示されはじめた新セグメントに依拠している一方、サブセグメント別売上高は22/12期までの急セグメントでの開示数値を読み替えて表記している。一部集計範囲の変更があり、内部消去等の調整額を考慮しても、若干の数値不一致が残る点に留意されたい。

事業内容：様々な立場で多様な付加価値を提供する

一口にデジタルマーケティング、インターネット広告と言っても、その領域は多岐にわたる。生活者などのエンドに対し広告主が情報をリーチするまでの過程において、広告主側には時に広告代理店が入り、費用対効果を最大化するために「いかに高い効果の見込まれる広告枠を安く仕入れるか」を模索する一方、情報を届ける媒体社も収益最大化のために「いかに高く広告枠を購入する広告主を探すか」を検討する。つまり、広告枠の需要者（広告主・代理店）と広告枠の供給者（媒体社）の主に2つのプレイヤーが居り、またテクノロジーを活かしてそれら業務を効率化したり効果を引き上げる支援サービスがあり、数多くの需給を取り纏め全体最適を図ることを付加価値とする立場もある。

CARTA HOLDINGSは、上述した立場・機能の全てを取り揃える企業グループである。旧CCIは国内最大級の**メディアレップ**（インターネットメディアにとっては広告枠を販売する営業組織、広告代理店及び広告主にとっては広告枠を購入する仕入組織）として展開する上、複数の広告媒体を集めて広告配信ネットワークを形作りメディアに広告をまとめて配信する**アドネットワーク**を構築している。旧VOYAGE GROUPは、スマートフォンに特化しCPC型アドネットワークを構築する「Zucks Ad Network」やCPI/CPA型の「Zucks Affiliate」といった**DSP（Demand-Side Platform）サービス**、メディア向け収益最大化を支援する「fluct」やメディア収益を一元管理する「DATA STRAP」、インプレッションが発生する度にリアルタイムオークションを実施する「Bid Lift」といった**SSP（Supply-Side Platform）サービス**の双方を多数取り揃える。また、広告データを保有・分析し**コンサルティングサービス**を提供する「Data Current」や**店舗マーケティング**をデジタル支援する「DigiClue」、広告・マーケティング領域の**BPO支援サービス**「BTP（ビズテラー・パートナーズ）」など、幅広い企業ニーズに応えられるサービスラインナップを整えている。また、インターネット関連サービスセグメントでは、いくつかの**メディア**も抱えている。経営統合後も、運用型TVCMサービス「テレシー」、ブランド広告主向けDSPサービス「PORTO」といった新規サービスを相次ぎリリースし、収益拡大に繋げている。

同社サービスに係る主な商流図



出所：会社資料等を参考にSIR作成

沿革：旧VOYAGE GROUP（1999年～）

1999年10月、インターネット関連事業を目的に、(株)アクシブドットコムで、現CARTA HOLDINGS代表取締役 社長執行役員 宇佐美氏により設立された。「一つのIDであらゆるサービスを使える」といった、現在で言えばGoogleやFacebookのIDに通ずるサービス横断的な共通ID構想の実現のため、まずは参加企業への訴求力を高める目的で懸賞情報サイト「MyID」のサービスを開始したのが起源である。

事業が軌道に乗り、01年9月にはサイバーエージェント（4751）の連結対象子会社となった。以降、事業の見直しや新規事業の創出といったいくつかの転機を迎えるが、12年6月のMBO実施までの10年強にわたりサイバーエージェントグループに属していたことは、チャレンジ精神ある組織風土を形作り、新規事業創出力を強みに持続成長していく一つの背景となった。14年7月には株式上場を果たした。

04年に第一の転機を迎える。この年、主力だった懸賞情報サイト「MyID」を価格比較サイト「ECナビ」にリニューアルした。懸賞情報サイトの最大手群としての立場を確立し業績順調だったものの、相次ぐ競合の台頭や将来性に鑑み、先んじて事業転換を実施した。後に商号を(株)ECナビに変更するほどの主力事業となるが、「取り得る選択肢の多い、上手くいっている時こそ変える」といった創業者の経営理念を体現した一例である。

10年に第二の転機を迎える。当時の収益の主軸であり、08年に開始した「顧客メディアに個別にカスタマイズしたサイト内検索を埋め込み、検索連動型広告が表示されるとレベニューシェアされる仕組みの商材」に欠かせない元となる検索エンジンの提供元から、今後は提供が難しいと通知された。突如、次の収益の柱を形作る必要に駆られ新規開発した事業の一つが、ディスプレイ広告の最適化にフォーカスしたサプライサイドプラットフォーム「fluct」であり、他社プラットフォームに依存するのではなく、自らのプラットフォームを構築するその後の流れを作った。
参考URL：<https://dentsu-ho.com/articles/7279>（電通報）

旧VOYAGE GROUPの主な沿革

年	月	内容
1999	10	インターネット関連事業を目的にアクシブドットコムを設立
1999	11	懸賞情報サイト「MyID」のサービスを開始
2001	9	サイバーエージェント（4751）の連結対象子会社となる
2004	7	「MyID」をリニューアルし価格比較サイト「ECナビ」のサービスを開始
2005	10	商号を(株)アクシブドットコムから(株)ECナビに変更
2005	11	アンケートモニターサイトを手掛けるリサーチパネルを設立
2006	4	リサーチパネルとクロス・マーケティンググループ（3675）が資本提携
2007	1	ポイント交換サイト「Pex」を運営するPexを設立
2007	3	電通グループの電通ドットコムから出資を受ける
2007	7	ヤフーと提携し検索シンジケーション事業を開始
2008	6	検索連動型広告の導入支援を手掛けるadingoを設立
2010	10	adingoがサプライサイドプラットフォーム「fluct」のサービスを開始
2011	4	モバイル・スマートフォン向け広告事業を手掛けるZucksを設立
2011	10	商号を(株)ECナビから(株)VOYAGE GROUPに変更
2012	4	学生エンジニアのキャリア・就活支援を手掛けるサポーターズを設立
2012	6	MBOによりサイバーエージェントの連結対象子会社から外れる
2013	3	「ECナビ」を価格比較サイトからポイントサイトへ転換
2014	7	当時の東証マザーズに株式上場（15年9月に当時の東証一部に市場変更）
2014	8	ゲームパブリッシングを手掛けるVOYAGE SYNC GAMES設立

出所：同社IR資料よりSIR作成

注釈：有価証券報告書及び各社ホームページを元に抜粋掲載した。

沿革：旧CCI（1996年～）

1996年6月、ヤフーのインターネット広告の販売を主目的に電通グループ（4324）とソフトバンクグループ（9984）の共同事業として設立された、日本で一番歴史を持つインターネット広告企業である。メディアレップ（インターネットメディアにとっては広告枠を販売する営業組織、広告代理店及び広告主にとっては広告枠を購入する仕入組織）として事業展開し、IT時代の到来に合わせ業績を拡大、2000年9月に株式上場を果たした。

その後もメディアプランニング、広告配信技術の開発・提供、広告クリエイティブの制作、ECソリューションの提供などに業容拡大し業界をリードするプレイヤーであり続けていたが、公開買付けにより2009年7月に電通グループの完全子会社となり、上場廃止となった。その背景は、08年金融危機の影響で短中期的に厳しい景況の継続が見込まれる一方、インターネットやデジタル技術を活用したマーケティング・コミュニケーションへの社会的な関心やニーズの高まりから国内外企業によるサービス・技術開発をめぐる競争が激化する只中にあり、上場企業として重視すべき各期利益の最大化という命題と、中長期的な競争力強化のための経営施策を両立させることが困難となったため、という。

非公開化後は「The Media Growth Partner」として、自社開発・有力企業との積極的なパートナー提携を通じて最先端の広告技術の開発やサービス提供を推進、経営統合直前時点で500社以上の広告主・広告会社、1,500社以上の媒体社（メディア）とのリレーションを活かし、継続的な収益拡大を遂げていた。

旧CCIの主な沿革

年	月	内容
1996	6	インターネット広告及び関連事業を目的にサイバー・コミュニケーションズを設立 *電通グループ（4324）とソフトバンクグループ（9984）の共同事業
1996	7	ヤフーのインターネット広告の取り扱いを開始
1996	10	マイクロソフトのインターネット広告の取り扱いを開始
1998	1	アドネットワーク事業を開始
2000	9	当時の大証ヘラクレスに株式上場（03年10月に当時の東証マザーズに市場変更）
2004	5	動画広告事業を開始
2006	1	国内最大級アドネットワーク「ADJUST」を構築
2008	1	クロスメディア事業開始
2008	10	OOH（Out of Home, 屋外広告）事業参入
2009	2	音声広告事業開始
2009	7	電通グループの完全子会社化に伴い上場廃止
2011	1	スマートフォン向け広告事業開始
2011	10	ソーシャルメディア上の評価分析ツール「Communication Explorer」のサービス開始
2012	6	オンラインアドエクスチェンジ事業を開始
2012	7	RTBを活用したターゲティング広告運用サービス『PerformanceX』の事業を開始
2013	9	アド・ベリファイケーション・サービスを提供開始
2013	10	媒体社向けデータマネジメントサービスを開始
2016	9	ロケーションベースマーケティング事業を開始
2017	2	「ADJUST」を「BeyondXシリーズ」として名称変更及びサービス刷新

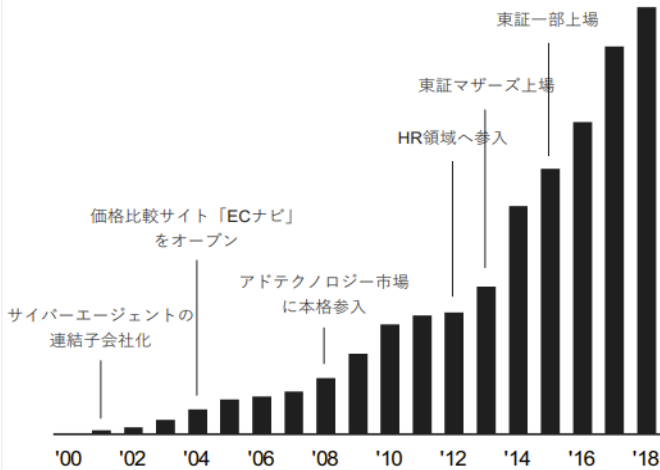
出所：同社IR資料よりSIR作成

注釈：有価証券報告書及び各社ホームページを元に抜粋掲載した。

統合2社の沿革と取扱高の超長期推移

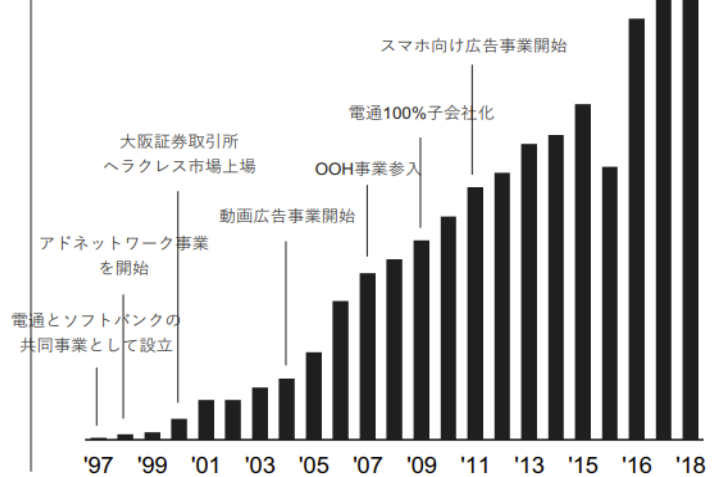
VOYAGE GROUP

メディア事業から始まり、アドテクノロジー事業を主力としながら新規事業も積極的に展開



CCI

ブランディング広告領域におけるメディアレップとして、ネット広告市場の成長とともに大きく成長



出所：会社資料より抜粋

注釈：旧CCIはFY15とFY16の間に9ヵ月変則決算がある点に留意されたい。

沿革：経営統合（2019年～）

2018年10月末、旧VOYAGE GROUPと旧CCIの経営統合、及び電通グループとの資本業務提携が発表された。その背景は、国内広告市場に占めるインターネット広告費の割合が20%に迫り、また運用型広告市場が急速拡大する中（いずれも当時）、旧VOYAGE GROUPにとっては電通グループが抱えるナショナルクライアントの広告予算へのアプローチ力強化策として、旧CCIにとってはVOYAGE GROUPの持つサプライサイド/デマンドサイド双方をカバーしたアドプラットフォームや技術力・サービス開発力を活かしたテクノロジー強化策として、大きな統合シナジーが見込まれると考えられたことである。

旧中期経営計画「CARTA2022」では、統合4年目にあたる22/12期までにEBITDA60億円を確保することを目標（18年1～12月参考値は43.0億円）に、重点施策として①事業シナジーの推進、②電通グループとの協業推進、③経営基盤の強化を、成長戦略として④既存事業の更なる成長、⑤M&Aや投資による成長、⑥新領域への挑戦を掲げ、事業を推進した。

運用型TVCM「テレシー」やブランド広告主向けアドプラットフォーム「PORTO（2023年10月にCARTA MARKETING FIRMとして他グループ会社3社と経営統合）」など新たなプロダクト・ソリューションの立ち上げ、電通グループを含むグループ内取引の推進や体制強化が功を奏し、21/12期に1年前倒しで目標EBITDAを超過達成（67.0億円、EBITDAの算出定義は会社に準拠）した。

一方、マクロ環境の変調から既存事業の収益力が低下したうえ、電通グループ内の商流見直しの影響等を受け、22/12期以降は業績がダウントレンドに転じた。また、犬種に特化したペットメディア「FRENCH BULLDOG LIFE」を展開するrakanu（現dot LIFE）や、インフルエンサーのキャスティングと企画力に強みを持つKAIKETSU（23年4月付で広告代理業を手掛けるグループ会社ATRACに統合、その後23年10月付でCARTA MARKETING FIRMに統合）などM&Aを実行したものの、2社統合後のPMI（Post Merger Integration）を優先したため、大規模なM&Aは実施していない。

経営方針

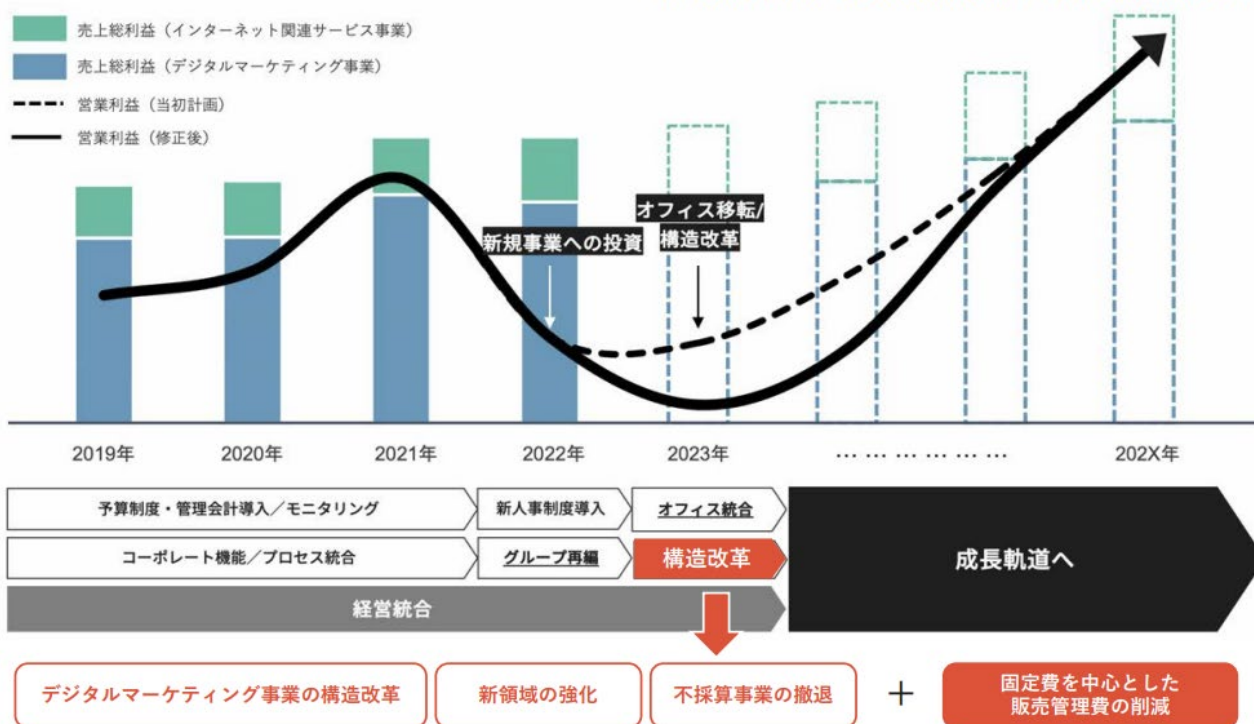
新中期経営方針：収益構造の強靱化と再成長に向けた布石を打つ

機会の創出に重きをおき「発散フェーズ」にあった22/12期までに対し、23/12期を初年度とする新中期経営方針は、収益力の強靱化を進めるための「集約フェーズ」としてのコンセプトが強い。実際、2023年には直販営業子会社4社（広告代理業ATRAC及びCARTA AGE、ブランド広告主向けアドプラットフォームPORTO、スマートフォン向けアドプラットフォームZucks）のCARTA MARKETING FIRMへの経営統合をはじめとしたデジタルマーケティング事業の構造改革、ゲーム・ふるさと納税事業といった不採算事業の撤退、早期退職の募集を含む固定費削減を矢継ぎ早に実施した。短中期的な業績V字回復及び成長軌道への回帰を強力に推し進めている。なお、本中計では定量的な業績・財務目標は提示されていない。

新中期経営方針の概要

業績のV字回復に向けた取り組み

デジタルマーケティング事業の構造改革・新領域の強化・不採算事業の撤退に加え、固定費を中心とした販売管理費の削減を推進し、業績のV字回復、その後の成長軌道に向けて取り組んでいく



出所：会社資料より抜粋

注釈：23/12期2Q決算発表と同時に、当初開示資料から一部修正が加えられており、上記は修正後資料である点に留意されたい。

組織：全体最適且つ迅速な施策実行のため、監督と執行を統合

経営統合から2023年末までは監督（取締役）と執行（執行役員）は切り離されていたが、24年1月付で監督と執行が一部統合されている。旧VOYAGE GROUP創業者で「代表取締役会長 兼 CEO」だった宇佐美氏が「代表取締役 社長執行役員」となり、また「デジタルマーケティング事業統括」の担当に就いた点が一つのポイントである。以前は、エンゲージメントを高め、一人ひとりの能力引き出す一環として1サービス1子会社に近しい形態で組織運営を進めてきたが、大括りのサービスラインナップ毎の部分最適が進んだ故に、同一クライアントに対しそれぞれの部門がアプローチを掛けたり、既存クライアントへの他サービスの提案が進まなかったりと全体最適化が進みにくかった。今後は、デジタルマーケティング事業全体を俯瞰して見た上で横串を指し、ソリッドな事業展開を推し進めると見られる。

業務執行体制の新旧比較表

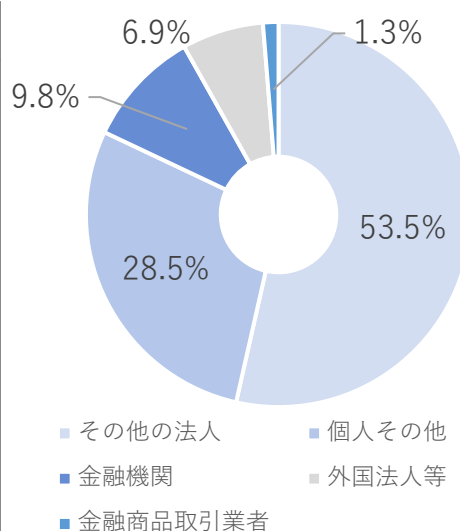
氏名	2024年1月1日付		2023年1月1日付	
	役職名	担当	役職名	担当
宇佐美 進典	代表取締役 社長執行役員	グループ経営全般 兼 デジタルマーケティング事業統括	代表取締役会長兼 CEO	-
新澤 明男	取締役 副社長執行役員	グループ経営全般 兼 社長補佐	代表取締役社長兼 COO	-
永岡 英則	取締役 執行役員 CFO	グループ経営全般	取締役 CFO	-
目黒 拓	上級執行役員	デジタルマーケティング事業本部 代理店 DX 事業統括	上級執行役員	事業統括
西園 正志	上級執行役員	デジタルマーケティング事業本部 マーケティング DX 事業統括	上級執行役員	事業統括
古谷 和幸	上級執行役員	デジタルマーケティング事業本部 パブリッシャーDX 事業統括 兼 リテール DX 事業統括	上級執行役員	事業統括
佐藤 亘	-	-	執行役員	事業担当
岸岡 勝正	執行役員	デジタルマーケティング事業本部 代理店 DX 事業	執行役員	事業担当
望月 貴晃	執行役員	デジタルマーケティング事業本部 パブリッシャーDX 事業 兼 代理店 DX 事業	執行役員	事業担当
鈴木 健太	執行役員 CTO	CTO 室	執行役員 CTO	CTO 室
高橋 佑樹	-	-	執行役員	コーポレート本部長
岩崎 理	執行役員	ファイナンス本部 兼 コーポレート本部 兼 内部監査室	執行役員	ファイナンス本部長
小椋 祐二	執行役員	HR 本部 兼 ICT 本部	執行役員	HR 本部長
佐野 敏毅	-	-	執行役員	経営戦略本部長兼 ICT 本部長
梶原 理加	執行役員	グループコミュニケーション本部	執行役員	グループコミュニケーション 本部長

出所：会社IR資料よりSIR作成

注釈：社外取締役及び監査役は表記していない。24年1月1日付で取締役だけでなく執行役員を兼務する宇佐美氏/新澤氏/永岡氏は参考まで旧来の取締役としての役職名を併記している。

株主の状況

No.	株主名	所有数 (千株)	持株比率 (%)
1	電通グループ	13,442	53.4
2	宇佐美進典	1,989	7.9
3	日本マスタートラスト信託（信託口）	821	3.3
4	社員持株会	522	2.1
5	日本カストディ銀行（信託口）	505	2.0
6	NORTHERN TRUST CO. (AVFC) RE IEDU UCITS CLIENTS NON TREATY ACCOUNT 15. 315 PCT	500	2.0
7	NORTHRN TRUST CO.(AVFC)RE UKAI AIF CLIENTS NON LENDING 10PCT TREATY ACCOUNT	500	2.0
8	石橋拓朗	493	2.0
9	永岡英則	372	1.5
10	永井詳二	369	1.5



出所：会社IR資料よりSIR作成

注釈：2023年6月末時点

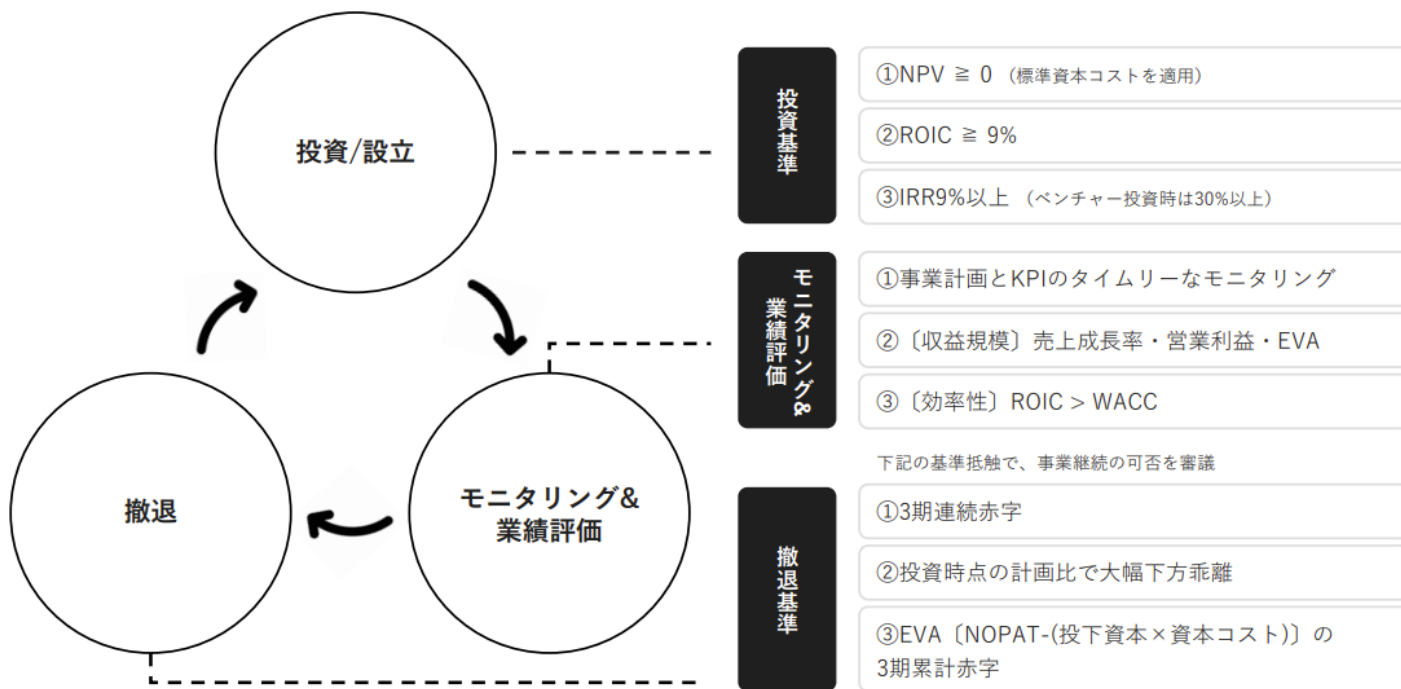
財務資本戦略：規律ある基本方針を明示し監督・執行する

同社は、成長投資・株主還元の双方で規律ある基本方針を明示している点に一つの特徴がある。統合後の経営アクションに鑑みるに、実体ベースでも下記方針に従って監督・執行していると見受けられ、投資判断にあたっては押さえておきたい事項の一つと見ている。

まず、事業ポートフォリオ運営に関しては、投資基準として①NPVが0以上（標準的な資本コストを割引率に適用）、②ROICが9%以上、③IRRが9%以上（ベンチャー投資時は30%以上）といった投資基準を設けている。同社は有利子負債がほぼないため株主資本コスト≒WACCとなるが、過去PERが低下したタイミングでも11.1倍（9%の逆数）を割ることがほぼなかった。SIRでは、株式市場の目線感から見ても、上記の3つの投資基準は妥当性のある基準だと考えている。なお、投資の一手法としてのM&Aに関しては、「中長期的な事業成長シナリオに即した事業ドメインに限定」した形でソーシングを実行している。

投資・新規事業の立ち上げ後は、ROIC>WACCが保てているかを常にモニタリングした上で、①3期連続赤字、②投資時点の計画比で大幅下方乖離、③EVA（=NOPAT-(投下資本×資本コスト)）の3期累計赤字、を基準に、事業撤退を判断している。23/12期に撤退したゲーム・ふるさと納税事業は、これら基準に従ったものと見られる。

事業ポートフォリオ運営に関する基本方針

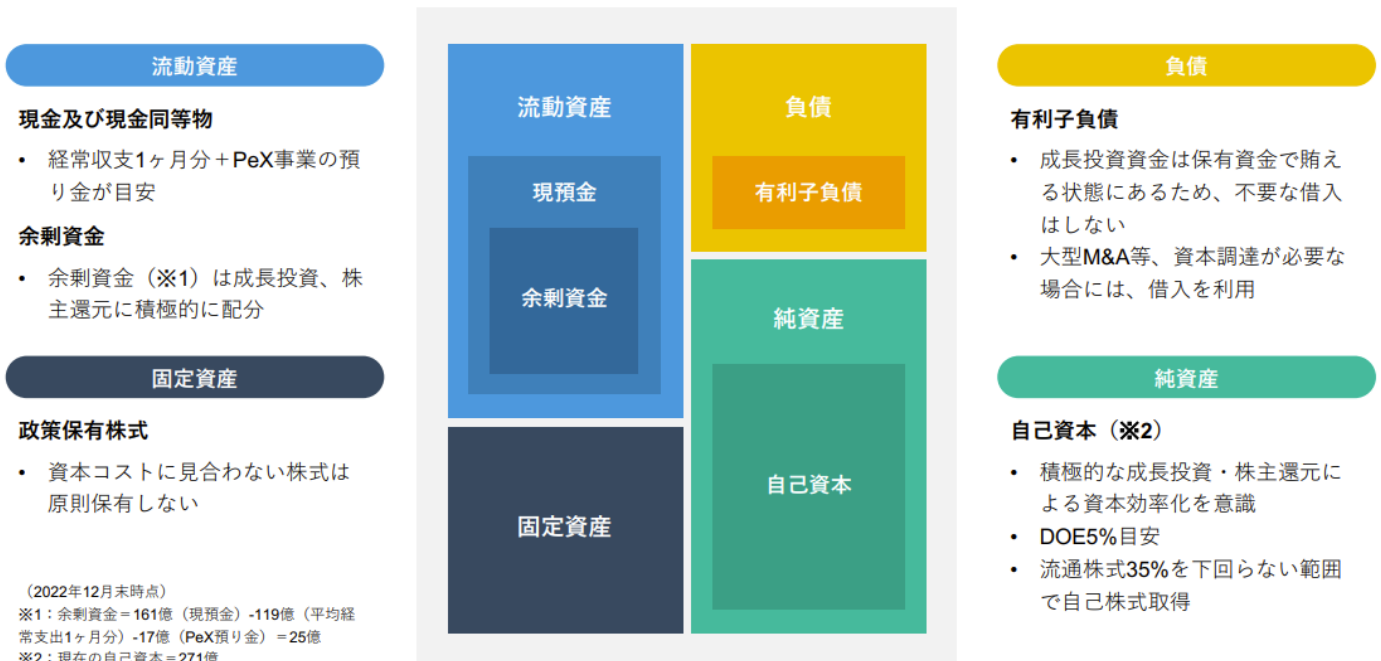


出所：会社IR資料より抜粋

一方、株主還元に関しては、①DOE5%を目安とした配当と、②プライム市場の上場維持基準である流通株式35%を下回らない範囲での機動的な自社株買の実施を掲げている。20/12期までは連結配当性向25%を掲げていたが、21年2月に基準をDOEに変更したことで、短期業績の振れにかかわらず、安定した配当金受取を期待しやすくなった。

バランスシートマネジメントに関しても一定の方針が示されている。「現金及び現金同等物」に、「経常収支1ヶ月分+PeX事業（ポイント交換サービス）の預り金」を目安とするミニマムキャッシュの考え方が示されている点が一つのポイントで、余剰資金は成長投資・株主還元積極的に配分する、と明記されている。同社の場合、平均経常収支1ヵ月分が約119億円と小さくないため、会社定義に従うと余剰資金は約25億円と大きくないが、足元バランスシートは健全で、必要に応じてデット活用による不連続な収益拡大の可能性も考えられると見ている。

バランスシートマネジメントに関する基本方針



出所：会社IR資料より抜粋

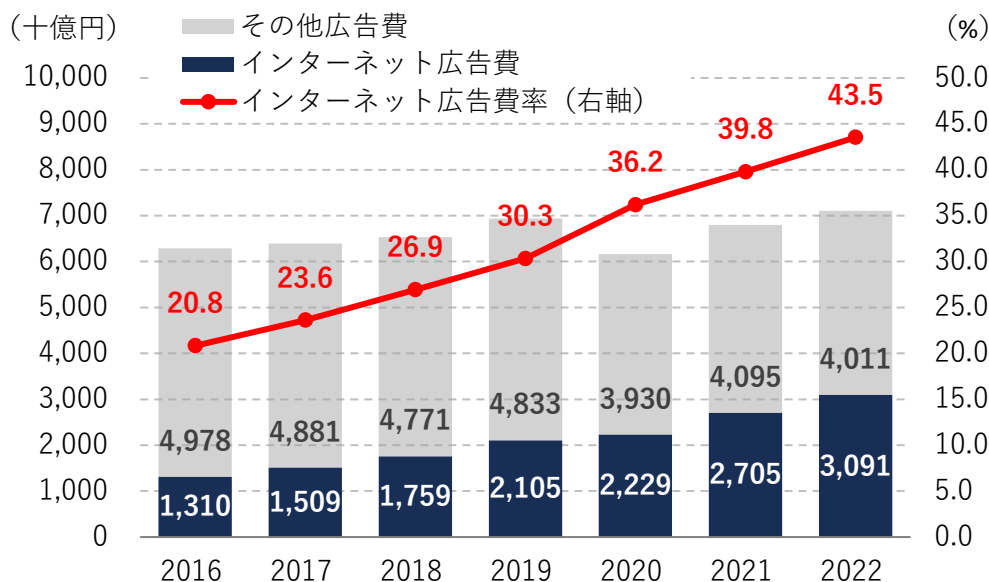
事業環境

概況：2023年は広告セクター全体で業況が芳しくなかった

過去長期的に見ると、国内インターネット広告市場の成長性は高く、同社業績に追い風となってきた。2016年時点では、国内広告費約6.3兆円に対しインターネット広告は1.3兆円で構成比は20.8%に過ぎなかったが、6年後の2022年には約2.4倍の3.1兆円、構成比43.5%にまで市場を拡大している。

COVID-19前の2019年を起点にすると、国内インターネット広告市場は年率13.7%で成長してきた一方、同社の全社売上高は年率5.3%増（発射台の19/12期は変則決算調整後且つCMerTV除く修正値を参照）に留まっており、マーケットトレンドに対してはビハインドだった。これは、COVID-19やウクライナ危機等の影響を受け広告主が広告予算の使い方を厳格化する中、運用型広告よりも予約型広告の予算が見直されやすく、旧CCIの事業領域で落ち込みが大きくなったためである。

日本の広告費の推移



出所：「日本の広告費（電通等）」資料よりSIR作成

23年4-6月期に同社の他、セプテーニ・ホールディングス、電通グループ、サイバーエージェント、OrchestraHoldings、AViCと会社計画の下方修正が相次いだ通り、細かく見ると各社の下方修正要因は異なるとはいえ、23年の広告セクターは総じて事業環境が芳しくなかった。中でも四半期減収率は同社が一段深かったが、逆に言えば業況反転時のアップサイドの可能性も大きいと見て、注視したい。

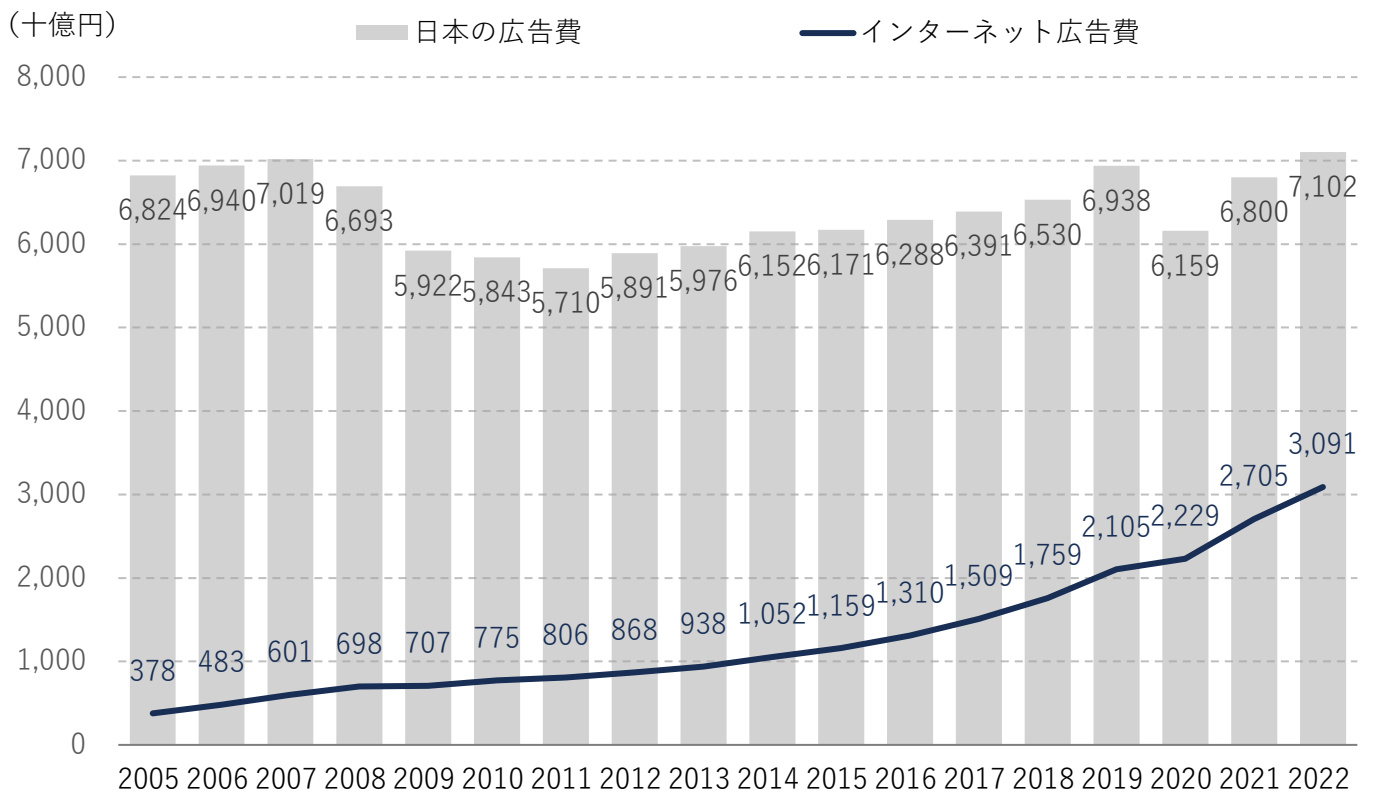
広義の同業他社の類似事業セグメントのYoY増収率の四半期推移

コード	企業名	CY21				CY22				CY23		
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
3688	CARTA HOLDINGS	14.6	21.9	17.7	24.3	11.4	-1.8	6.9	-18.6	-13.3	-14.5	-14.5
4293	セプテーニ・ホールディングス	10.9	27.2	26.7	14.8	20.3	21.6	12.3	8.9	3.3	5.9	12.7
4751	サイバーエージェント	24.0	25.3	7.9	27.5	48.4	40.1	32.2	3.4	-7.2	-4.5	-1.1
6533	Orchestra Holdings	32.1	41.2	46.5	42.7	29.6	32.2	22.3	26.8	30.4	22.4	14.7
7069	サイバー・バズ	6.5	23.6	23.0	71.6	30.0	11.9	33.5	18.2	18.8	59.1	45.8
7095	Macbee Planet	104.9	134.2	39.8	30.3	18.0	8.9	34.2	53.3	51.6	102.8*	128.4*
9554	AViC	39.2	63.9	65.1	86.9	74.6	77.4	88.2	31.0	29.6	13.7	8.3

出所：各社IR資料よりSIR作成

注釈：サイバー・バズ/Macbee Planet / AViCは全社売上高、CARTA HOLDINGS/セプテーニ・ホールディングス/Orchestra Holdingsはデジタルマーケティング事業売上高、サイバーエージェントはインターネット広告事業売上高を参照した。新規連結及び連結除外影響は控除できておらず、例えばサイバーエージェントはCY22Q3~CY23Q2にかけマイクロアドの非連結影響から増収率が一段切り下がっており、Macbee PlanetはCY23Q2よりネットマーケティングの新規連結効果があり、増収率が異常値となっている点に留意されたい。

日本の広告費の長期推移とインターネット広告費の明細表



項目	実額 (十億円)						成長率 (YoY.%)					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2020	2021	2022
総計	6,391	6,530	6,938	6,159	6,800	7,102	1.6	2.2	6.2	-11.2	10.4	4.4
インターネット広告費	1,509	1,759	2,105	2,229	2,705	3,091	15.2	16.5	-	5.9	21.4	14.3
インターネット広告媒体費	1,221	1,448	1,663	1,757	2,157	2,480	17.6	18.6	14.8	5.6	22.8	15.0
< 広告種別 >												
検索連動型広告	483	571	668	679	799	977	-	18.2	17.1	1.6	17.7	22.2
ディスプレイ広告	499	564	554	573	686	737	-	13.0	-1.7	3.4	19.6	7.5
ビデオ (動画) 広告	116	203	318	386	513	592	-	75.5	57.1	21.3	32.8	15.4
インストリーム	-	-	-	180	292	346	-	-	-	-	62.3	18.3
アウトストリーム	-	-	-	206	221	246	-	-	-	-	7.0	11.6
成果報酬型広告	105	99	105	99	94	97	-	-5.6	6.0	-6.1	-4.6	2.7
その他のインターネット広告*	18	12	17	20	66	78	-	-36.1	45.3	17.6	228.5	18.4
< 取引手法 × 広告種別 >												
運用型広告	940	1,152	1,327	1,456	1,838	2,119	27.3	22.5	15.2	9.7	26.3	15.3
検索連動型広告	483	571	668	679	799	977	-	18.2	17.1	1.6	17.7	22.2
ディスプレイ広告	359	405	403	452	606	645	-	12.7	-0.5	12.2	34.0	6.5
ビデオ (動画) 広告	97	174	252	321	429	494	-	79.8	45.1	27.2	33.8	15.1
その他のインターネット広告*	17	2	3	4	4	3	-	-86.2	41.7	29.4	-4.5	-21.4
予約型広告	176	197	231	202	225	265	14.3	12.1	17.4	-12.5	11.1	17.7
ディスプレイ広告	139	159	151	121	80	92	-	14.0	-4.7	-19.9	-34.3	15.4
ビデオ (動画) 広告	19	29	66	66	84	98	-	52.9	129.8	-1.2	27.6	17.3
その他のインターネット広告*	17	9	14	16	62	75	-	-47.1	47.8	14.7	294.2	21.1
成果報酬型広告	105	99	105	99	94	97	-28.0	-5.6	6.0	-6.1	-4.6	2.7
< チャネル別 >												
ソーシャル広告	-	389	490	569	764	860	-	-	25.9	16.1	34.3	12.5
SNS系	-	-	228	249	317	368	-	-	-	9.1	27.3	16.0
動画共有系	-	-	114	159	261	305	-	-	-	39.2	64.7	16.9
その他	-	-	148	162	186	187	-	-	-	9.1	15.2	0.4
その他	-	1,059	1,173	1,188	1,393	1,621	-	-	10.8	1.3	17.3	16.3
インターネット広告媒体費以外	289	311	442	472	548	611	6.1	7.7	-	6.9	16.0	11.5
インターネット広告制作費	289	319	335	340	385	420	6.1	10.5	5.1	1.4	13.2	9.2
物販系ECプラットフォーム広告費	-	-	106	132	163	191	-	-	-	24.2	23.5	17.0
その他広告費*	4,881	4,771	4,833	3,930	4,095	4,011	-1.9	-2.3	1.3	-18.7	4.2	-2.0

出所: 「日本の広告費 インターネット広告媒体費 詳細分析」よりSIR作成

注釈: その他広告費はマスコミ四媒体 (新聞・雑誌・ラジオ・テレビメディア) 及びプロモーションメディアである。その他のインターネット広告はメール広告・オーディオ広告・タイアップ広告等である。タイアップ広告は2020年集計までディスプレイ広告に含まれていたため一部データは不連続となっている。2019年から物販系ECプラットフォーム広告費が集計対象に追加されたため、インターネット広告費総額は一部不連続となっている。

業績動向

21/12期：既存・新規事業共に好調で14.8%増収・43.6%営業増益

経営統合3年目にあたる21/12期は、売上高が前期比14.8%増の258.2億円、EBITDAは同48.1%増の67.0億円、営業利益は同43.6%増の49.7億円と大きく業績が拡大した。ブランド広告主におけるデジタル広告へのシフトが好調に進み、旧CCIが手掛ける旧メディアコミュニケーション売上高（メディアレップ）が同19.4%増の117.6億円（新セグメントではデジタルマーケティング事業の一部、旧セグメントではマーケティングソリューション事業の一部として計上）と高伸した。

また、旧VOYAGE GROUPが手掛けるアドプラットフォームも順調に収益を拡大した。運用型広告プラットフォーム（DSP）の売上高は前期比13.0%増の44.1億円、メディア支援サービス（SSP）は同19.5%増の22.5億円だった。また、運用型TVCMテレシーが本格的に収益貢献を開始、立ち上げ2年目にして22.2億円の取扱高を確保したのも21/12期のトピックスの一つである。

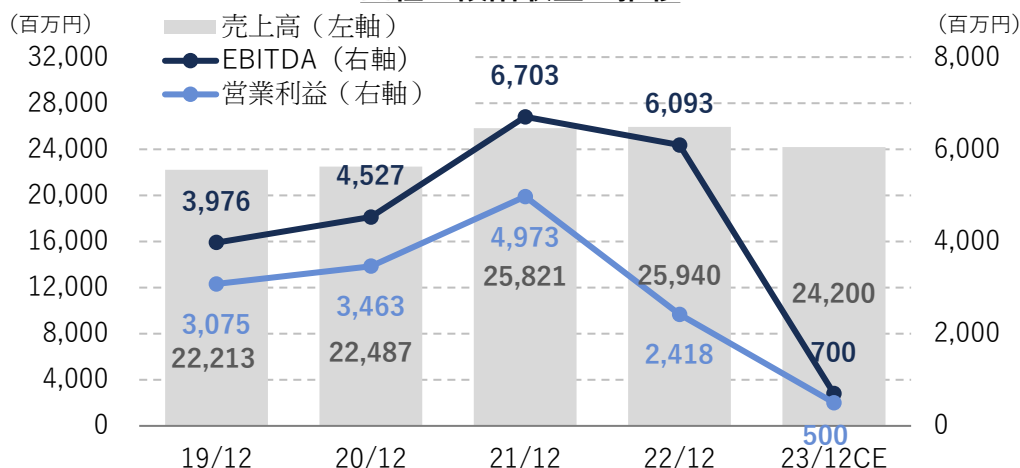
22/12期：マクロ環境の変調と業容拡大に連れたコスト負担増が影響

22/12期は、売上高が前期比0.5%増の259.4億円、EBITDAが同9.1%減の60.9億円、営業利益が同51.4%減の24.2億円と、収益低迷した。2022年2月のウクライナ危機に端を発したマクロ環境の変調からメディアレップ売上高が前期比9.2%減の106.8億円に落ち込み、旧アドプラットフォーム事業（=DSP+SSP）や旧コンシューマ事業（現インターネット関連サービス事業）の増収分では十分にカバーできなかった。一方、テレシーの取扱高は前期比約2.9倍の63.3億円に拡大した。

コスト面では、グループ再編に伴うシステムインフラの一時的な重複利用や円安に伴うサーバー関連費（AWS等）の増加、事業成長に合わせた外部パートナー企業との積極的な連携やBPO活用により、システム関連費が前期比6.1億円増の27.7億円、外注費が同7.6億円増の17.5億円と大きく増加、利益を圧迫した。加えて、新規ゲームのリリースに合わせ多額の広告投下を実施した一方、トップラインが振るわなかったことも、結果として収益構造の悪化に拍車をかけた。

22/12期の業況軟化を受け、23/12期からの新中期経営方針では「デジタルマーケティング事業の構造改革、不採算事業の撤退等を推進し収益構造の改善を図り、再度成長軌道に乗せる。」ことがコンセプトに据えられた。また、23/12期中には、当初想定以上にマクロ環境の悪化影響の底が深いと判断され、当期間中の役員報酬の減額、希望退職の実施と合わせ、10億円規模の固定費を中心とした販売管理費の削減方針が追加発表され、実行に移された。

全社の段階収益の推移



出所：会社資料よりSIR作成

注釈：19/12期は変則決算調整後且つCMeTV除く修正値を参照している。

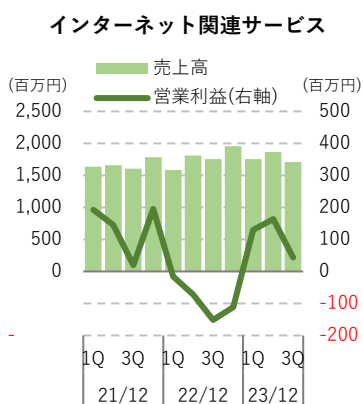
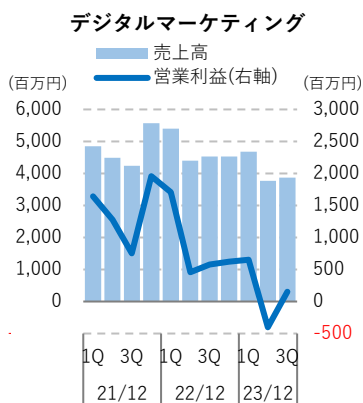
23/12期3Q決算：徹底したコストコントロールが進展

直近四半期決算にあたる23年7-9月期業績は、売上高が前年同期比11.4%減の55.7億円、営業利益が43百万円（前年同期は280百万円）と引き続き軟調に推移している。デジタルマーケティング事業の取扱高は、運用型が前年同期比13.3%増の184.1億円と順調に推移した一方、旧CCIを中心とした予約型は同16.2%減の81.0億円となり、全社業績の重しとなった。また、一部事業撤退の影響もあろうが、インターネット関連サービスの売上高も同2.6%減と振るわなかった。

しかし、業績のV字回復に向けた好材料も徐々に表面化し始めている。まず注目すべきは固定費を中心とした販売管理費の圧縮だろう。23年7-9月期の全社販管費は48.7億円となり、前年同四半期の53.3億円、前四半期の53.4億円と比較すると5億円弱水準が下がっている。四半期毎の広告宣伝費額のブレがポジティブに効いている側面は多少あるものの、23年9月に発表した希望退職者の募集に係るコスト削減効果が表面化する前にもかかわらず、相応の販管費圧縮が可視化された点は評価できよう。福利厚生制度の見直しや、外注費を始めとした細かなコスト抑制策が徹底されていると見受けられる。

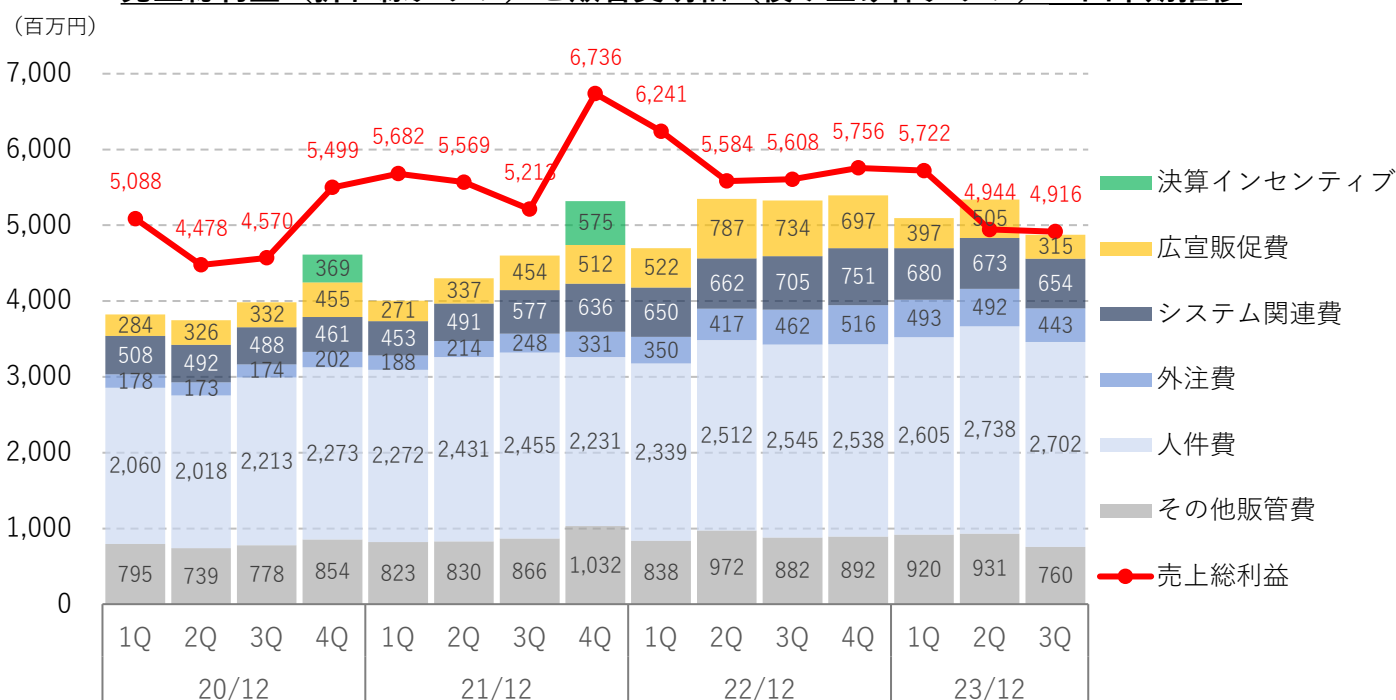
なお、23年12月末時点で満45歳以上（旧CCI所属者は満40歳以上）の正社員、契約社員及び嘱託社員で会社が認めた者を対象に進められていた希望退職者の募集（当初募集人数は70名程度）については、最終的に93名の退職予定者が募られた模様である。23年9月末時点の役員・正社員数は1,462名であり、削減人数は6.4%相当である。相対的に高齢で処遇の良かった人員が対象だった点を踏まえれば、24年以降は10%内外の正社員人件費の削減効果が期待できるだろう。

また、23年8月に福利厚生/各種手当の見直しを、12月にはオフィス統合に伴う重複機能の統合・合理化を、それぞれ進めており、更なる固定費の圧縮が期待できる。トップラインが減収傾向にありながら増加していた外注費やシステム関連費にも本格的なメスが入られる点を踏まえれば、「10億円規模の固定費削減の目処が立った」とする会社の言も、相応の信憑性をもって将来予想に織り込めると見ている。



出所：同社IR資料よりSIR作成
注釈：売上高は連結相殺考慮前の値である。営業利益は無形資産及びのれん償却費と決算インセンティブを除く修正値である。

売上総利益（折れ線グラフ）と販管費明細（積み上げ棒グラフ）の四半期推移



出所：会社IR資料よりSIR作成

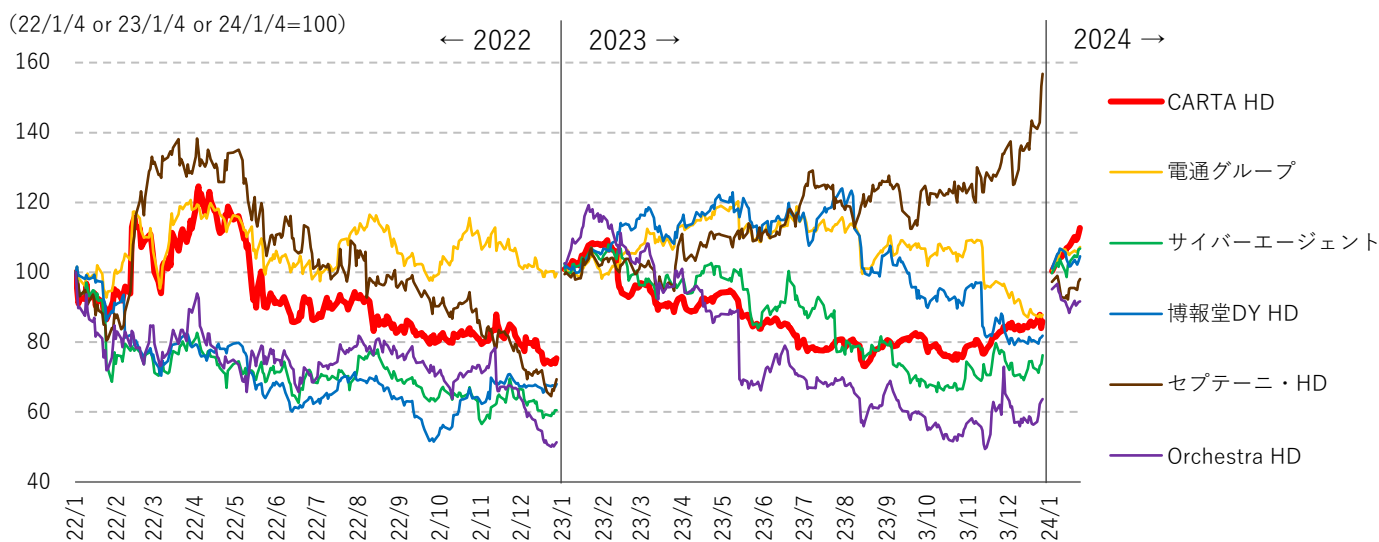
バリュエーション

セクター内ではアウトパフォームに転じ始めた

株価は22年4月頃をピークに、絶対水準で見ても、他の広告銘柄と比較した相対水準で見ても軟調に推移し続けてきたが、23年8月の2Q決算発表時に底打ち、11月中旬の3Q決算発表以降は復調の兆しを見せ始めている。軟調なマクロ環境の回復や10億円規模の固定費削減効果の発現など、24/12期以降の業績回復の予兆が意識され始めている可能性がある。一定の再評価が期待しやすい状況にあるように伺える。

23/12期会社予想EPSは赤字であるため、1期計画PERで同社株を評価することはできない。同社のヒストリカルPERは14~22倍のレンジで推移していたが、セクター内の他銘柄への評価とも概ね大差ないバリュエーション水準だったと推察する。PBRや配当利回りといった指標で見れば相対的に同社の魅力度は高いが、大きなアップサイドを見込むためには、成長力と持続性を評価するPERに目線移してなお割安性を意識させる実績をいつ示せるかが重要と考え、SIRでは短期業績を注視している。

広告銘柄の株価動向と valuation table



コード	企業名	決算月	株価	時価総額	P/E			PBR	Net Cash	経常利益	経常増益率		
			(1/26)	(1/26)	FY21	FY22	FY23E	直近通期	直近通期	FY21	FY21	FY22	FY23E
-	-	-	円	百万円	倍			倍	百万円		%		
3688	CARTA HOLDINGS	12	1,531	38,534	12.5	12.8	-	1.42	15,954	5,614	68.3	-45.9	-70.4
-	広告業界	-	-	-	23.2	19.2	19.8	2.80	-	-	33.7	4.8	-11.4
2433	博報堂DYホールディングス	3	1,136	442,734	7.7	13.7	15.7	1.15	38,707	75,740	52.7	-20.3	-15.5
4293	セプテーニ・ホールディングス	9→12	503	106,173	24.4	16.5	-	1.68	18,254	3,796	66.9	54.2	-
4324	電通グループ	12	3,972	1,073,097	10.2	17.8	15.2	1.19	-152,848	241,841	-272.0	-51.4	7.6
4751	サイバーエージェント	9	951	481,563	11.6	19.9	90.3	3.34	119,652	104,694	209.2	-33.7	-64.1
6533	Orchestra Holdings	12	1,012	9,936	13.1	11.6	14.1	1.92	1,308	1,286	88.3	8.9	-17.9
7095	Macbee Planet	4	17,300	62,601	72.1	35.9	34.3	7.53	5,587	1,233	57.1	71.0	32.8

コード	企業名	決算月	ROE		経常利益率		資産回転率		自己資本比率		配当性向		配当利回り
			FY21	FY22	FY21	FY22	FY21	FY22	FY21	FY22	FY21	FY22	進行期
-	-	-	%		%		回		%		%		%
3688	CARTA HOLDINGS	12	12.0	11.1	21.7	11.7	0.49	0.49	49.6	53.9	41.6	45.3	3.53
-	広告業界	-	23.4	15.7	13.4	11.6	1.52	1.03	36.9	43.1	15.4	27.1	1.87
2433	博報堂DYホールディングス	3	16.0	8.6	8.5	6.1	0.90	0.95	34.0	35.5	21.7	38.5	2.82
4293	セプテーニ・ホールディングス	9→12	15.2	14.1	17.8	20.3	0.56	0.44	43.9	70.7	16.5	15.1	未定
4324	電通グループ	12	13.1	6.9	22.3	9.5	0.31	0.33	22.7	23.5	30.2	69.5	3.95
4751	サイバーエージェント	9	38.1	17.7	15.7	9.8	2.07	1.85	33.7	37.6	13.4	29.2	1.58
6533	Orchestra Holdings	12	24.7	18.0	7.7	13.5	2.18	0.94	40.9	45.4	10.3	10.3	0.99
7095	Macbee Planet	4	33.5	29.0	8.5	10.8	3.12	1.67	46.2	46.2	0.0	0.0	0.00

出所：各社IR資料よりSIR作成

注釈：セプテーニ・ホールディングスは経常利益に代えてNon GAAP営業利益を、電通グループは営業利益を参照している。セプテーニ・ホールディングスは決算期変更で進行期が15ヵ月変則決算となっているため、FY23E値を表記していない。サイバーエージェントのFY23Eは実績値である。

ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp