

24/12期以降の収益改善に向けた構造改革が進む

エグゼクティブ・サマリー

- 新中期経営方針の初年度にあたる2023年は、総じて業績のV字回復に向けた事業・組織構造改革が強力に推し進められた年だった。デジタルマーケティング事業では直販営業子会社4社を統合、インターネット関連サービス事業では低収益だったゲーム・ふるさと納税事業の撤退を実施し、選択と集中を進めた。また、予約型広告中心に当初想定以上に業績の底が深くなる可能性が出たため、期中に希望退職の募集を含む10億円規模の固定費削減策を追加的に打ち出し、実行に移した。また、旧VOYAGE GROUPと旧CCIの経営統合の最終フェーズとして12月に新オフィスに集約移転、重複機能の合理化を進めると共に、名実共にCARTA HOLDINGSとしてソリューション提案できる体制の構築を進めた。
- 11月には、23/12期3Q決算の他に24年1月以降の新業務執行体制も発表されている。①現代表取締役会長兼CEOの宇佐美氏をはじめとした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ポイントと見ている。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、これら課題の改善を進めるものと見られる。
- 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）と引き続き軟調だった。しかし、マクロ環境の改善から予約型広告を含むクライアントの広告出稿意欲に一定の回復が足元見られる模様で、決算説明会のトーンも2Qまでと異なり上向きだった点は注目に値しよう。上述の通り強力な事業・組織構造改革を推し進めているため、24/12期以降はマクロ環境・個社施策の双方でV字回復の絵が可視化される可能性がある。22年初のウクライナ問題に端を発した広告不況同様にイスラエル問題が巡り巡ってマクロ経済及び同社業績に悪影響を及ぼすリスクは軽視できず、また足元の業況回復の持続性が不透明なことから、24/12期ガイダンス時点で力強い業績回復の絵が示されるかは不透明感があるが、業績及び株価の底打ち・反転を意識しはじめべき局面が訪れていると考え、注目している。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	当期利益 (百万円)	ATOP (%)	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	24,200	-6.7	500	-79.3	-1,600	-152.7	-63.6	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。

3Q Follow-up



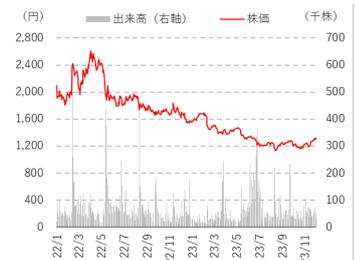
注目点：

アドテック分野の新規事業創出に強みを持つVOYAGE GROUPとメディアレップ最大手CCIが19年1月に経営統合。マス・リテール広告領域のDX化推進プレイヤーとしての中長期成長戦略の動向と成否を要注視。

主要指標

株価 (12/6)	1,330
年初来高値 (2/6)	1,722
年初来安値 (8/18)	1,125
10年間高値 (14/7/7)	4,335
10年間安値 (20/3/23)	662
発行済株式数(百万株)	25.164
時価総額 (十億円)	31.56
EV (十億円)	17.35
自己資本比率(6/30)	54.1%
23/12 PER (会予)	-
22/12 PBR (実績)	1.16x
23/12 DY (会予)	4.1%

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ームーをご覧下さい。

23/12期3Q決算

デジタルマーケティング



インターネット関連サービス



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。

徹底したコストコントロールで四半期販管費額は5億円近く減少

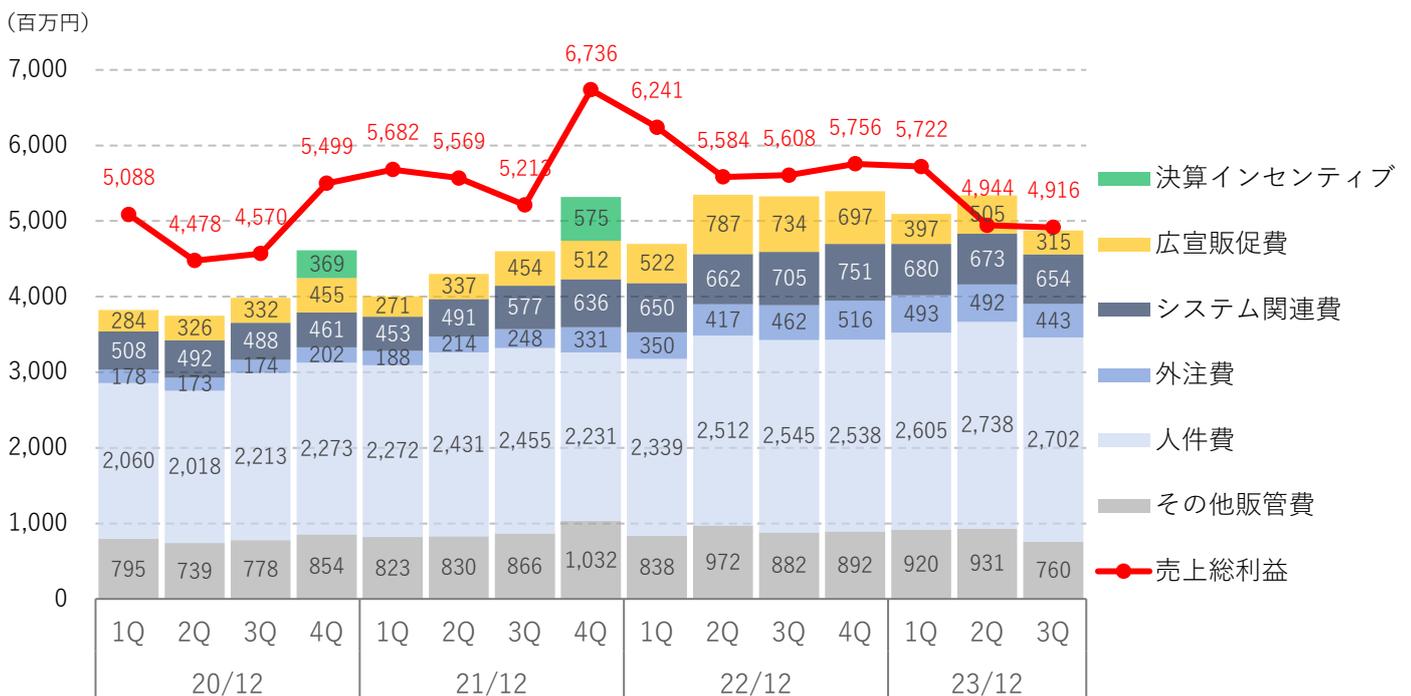
11月13日、23/12期3Q決算が発表された。23年7～9月期業績は、売上高が前年同期比11.4%減の55.7億円、営業利益が43百万円（前年同期は280百万円）と引き続き軟調に推移した。デジタルマーケティング事業の取扱高は、運用型が前年同期比13.3%増の184.1億円と順調に推移した一方、CCIを中心とした予約型は同16.2%減の81.0億円となり、全社業績の重しとなった。また、一部事業撤退の影響もあろうが、インターネット関連サービスの売上高も同2.6%減と振るわなかった。

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関わらず、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（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、削減人数は約6.4%相当にあたる。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れ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考えている。

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

業績軟調だが広告出稿意欲は上向きの模様

決算発表同日に開催された決算説明会にて、広告市況に対する見方が明確に上向いていた点もポイントの一つと見る（即日でIRページにも動画がアップされている）。これまでは事業者の広告出稿意欲に対して慎重な見方を貫いてきたが、今回は「広告主の出稿意欲が徐々に戻ってきている」、「広告不況を脱したのではないか」、「4Qが繁忙期なのでV字回復を見せていきたい」と前向きなコミュニケーションが展開された。24/12期は、足元進める10億円規模の販管費削減策で凡その目処が付いていることもあり、力強い収益回復が可視化される可能性があるだろう。

23年4～6月期決算でCARTA HOLDINGSの他、セプテーニ・ホールディングス(4293)、電通グループ(4324)、サイバーエージェント(4751)、Orchestra Holdings(6533)、AViC(9554)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言え、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。加えて、同社は相対的にマクロ環境に左右されやすい予約型広告（主にCCIが手掛ける）の構成比が高いため、広義同業他社の類似事業セグメントと比較してもセグメント業績は劣後しており、後述の通り株価もアンダーパフォームを深めてきた。しかし、逆に言えばマクロ環境の回復に伴う収益改善幅も相対的に大きくなる可能性があり、足元の回復が持続的であれば反転効果に相応の期待ができよう。ただし、22年初のウクライナ問題に遅行した業況軟化と同じく、足元のイスラエル問題が巡り巡って業況を再度軟化させるリスクには一定留意が必要と見る。

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*	-
9554	AViC	39.2	63.9	65.1	86.9	74.6	77.4	88.2	31.0	29.6	13.7	8.3

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、逆に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。
出所：各社IR資料よりSIR作成

成長領域として力点を置くテレシーやリテール領域の伸びが軟化している点にも留意が必要だろう。テレシーの23年7～9月期の売上高は16.2億円であり、前年同四半期の16.0億円に対して微増、前四半期の19.4億円に対して減収となった。足元、より大企業へのアプローチを強化し単価引き上げを図っているが、その分クライアントの要求水準も高く、高クオリティのサービスが担保できる人的リソースに限られ十分に成長出来ていない模様である。また、他事業部が抱えるクライアントへのクロスセルも依然限定的で、サービス単位でなくデジタルマーケティング事業全体としての包括的なサービス提供の意識が重要なフェーズに来ている。

加えて、リテール領域の売上高指数（22年1～3月期を100とする）は265となり、4～6月期の427と比較して落ち込みが見られた。まだ金額規模が限定的で大型の案件が計上されるか否かでブレが大きくなっていると見られるが、持続成長を実現できるか注視したい。

四半期業績表

項目	単位	21/12				22/12				23/12			22/12	23/12CE
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	Full year	Full year
従業員数	人	1,434	1,465	1,453	1,434	1,435	1,477	1,501	1,526	1,492	1,592	1,590	1,526	-
役員・正社員	人	1,340	1,361	1,341	1,320	1,332	1,357	1,376	1,387	1,397	1,476	1,462	1,387	-
アルバイト	人	94	104	112	114	103	120	125	139	95	116	128	139	-
年間離職率	%	6.3	7.8	8.6	10.2	10.8	11.1	10.4	9.1	8.5	7.7	8.5	9.1	-
取扱高														
デジタルマーケティング	mn	31,928	26,084	26,537	31,377	30,408	23,386	25,323	28,436	26,749	24,974	24,158	107,553	-
YoY	%	5.3	13.8	11.1	3.4	-4.8	-10.3	-4.6	-9.4	-12.0	6.8	-4.6	-7.2	-
運用型	mn	14,814	14,861	15,032	18,399	18,279	15,390	16,250	18,461	18,346	18,875	18,411	68,380	-
YoY	%	3.4	31.2	23.9	17.8	23.4	3.6	8.1	0.3	0.4	22.6	13.3	8.4	-
うち、テレシー	mn	261	167	929	859	1,534	1,792	1,600	1,403	1,891	1,935	1,615	6,329	-
YoY	%	-	-	7,046.2	647.0	487.7	973.1	72.2	63.3	23.3	8.0	0.9	185.6	-
予約型	mn	16,260	10,789	11,834	13,455	12,190	8,684	9,666	11,223	9,960	8,512	8,100	41,763	-
YoY	%	12.9	4.1	11.0	-2.8	-25.0	-19.5	-18.3	-16.6	-18.3	-2.0	-16.2	-20.2	-
その他/セグメント相殺	mn	854	434	-329	-477	-61	-688	-593	-1,248	-1,557	-2,413	-2,353	-	-
直販	mn	2,277	2,109	2,926	2,713	3,662	3,754	4,244	4,456	5,031	5,803	5,627	16,116	-
YoY	%	-6.2	-26.1	52.9	28.2	60.8	78.0	45.0	64.2	37.4	54.6	32.6	60.8	-
代理店	mn	29,341	24,026	23,366	28,334	26,676	19,592	20,912	23,828	21,754	19,282	18,426	91,008	-
YoY	%	4.8	19.4	7.7	1.0	-9.1	-18.5	-10.5	-15.9	-18.5	-1.6	-11.9	-13.4	-
その他/セグメント相殺	mn	310	-51	245	330	70	40	167	152	-36	-111	105	-	-
直販比率	%	7.1	8.1	11.0	8.6	12.0	16.1	16.8	15.7	18.8	23.2	23.3	15.0	-
売上高	mn	6,483	6,146	5,835	7,357	6,976	6,200	6,288	6,476	6,437	5,625	5,569	25,940	24,200
YoY	%	9.1	18.9	12.0	19.3	7.6	0.9	7.8	-12.0	-7.7	-9.3	-11.4	0.5	-6.7
デジタルマーケティング	mn	4,849	4,490	4,241	5,575	5,401	4,407	4,532	4,537	4,685	3,769	3,876	18,877	-
YoY	%	14.6	21.9	17.7	24.3	11.4	-1.8	6.9	-18.6	-13.3	-14.5	-14.5	-1.5	-
テイクレート	%	15.2	17.2	16.0	17.8	17.8	18.8	17.9	16.0	17.5	15.1	16.0	-	-
インターネット関連サービス	mn	1,636	1,658	1,603	1,785	1,583	1,810	1,752	1,953	1,755	1,863	1,707	7,098	-
YoY	%	-4.9	11.0	0.5	6.1	-3.2	9.2	9.3	9.4	10.9	2.9	-2.6	6.2	-
調整額	mn	-3	-3	-10	-4	-7	-18	3	-14	-3	-7	-15	-36	-
売上原価	mn	800	577	622	621	735	615	681	720	715	681	652	2,751	-
% of Sales	%	12.3	9.4	10.7	8.4	10.5	9.9	10.8	11.1	11.1	12.1	11.7	10.6	-
売上総利益	mn	5,682	5,569	5,213	6,736	6,241	5,584	5,608	5,756	5,722	4,944	4,916	23,189	-
% of Sales	%	87.6	90.6	89.3	91.6	89.5	90.1	89.2	88.9	88.9	87.9	88.3	89.4	-
販管費	mn	4,007	4,303	4,600	5,317	4,699	5,350	5,328	5,394	5,095	5,339	4,874	20,771	-
% of Gross profit	%	70.5	77.3	88.2	78.9	75.3	95.8	95.0	93.7	89.0	108.0	99.1	89.6	-
人件費	mn	2,272	2,431	2,455	2,231	2,339	2,512	2,545	2,538	2,605	2,738	2,702	9,935	-
% of Gross profit	%	40.0	43.7	47.1	33.1	37.5	45.0	45.4	44.1	45.5	55.4	55.0	42.8	-
広告宣伝費	mn	271	337	454	512	522	787	734	697	397	505	315	2,741	-
% of Gross profit	%	4.8	6.1	8.7	7.6	8.4	14.1	13.1	12.1	6.9	10.2	6.4	11.8	-
デジタルマーケティング等	mn	158	275	336	182	327	500	454	542	205	299	0	1,823	-
インターネット関連サービス	mn	113	62	118	330	195	287	280	155	192	206	0	917	-
システム関連費	mn	453	491	577	636	650	662	705	751	680	673	654	2,770	-
% of Gross profit	%	8.0	8.8	11.1	9.4	10.4	11.9	12.6	13.0	11.9	13.6	13.3	11.9	-
外注費	mn	188	214	248	331	350	417	462	516	493	492	443	1,746	-
% of Gross profit	%	3.3	3.8	4.8	4.9	5.6	7.5	8.2	9.0	8.6	10.0	9.0	7.5	-
決算インセンティブ	mn	0	0	0	575	0	0	0	0	0	0	0	0	-
% of Gross profit	%	0.0	0.0	0.0	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
その他	mn	823	830	866	1,032	838	972	882	892	920	931	760	3,579	-
% of Gross profit	%	14.5	14.9	16.6	15.3	13.4	17.4	15.7	15.5	16.1	18.8	15.5	15.4	-
営業利益	mn	1,675	1,265	614	1,419	1,541	235	280	362	626	-395	43	2,418	500
% of Sales	%	25.8	20.6	10.5	19.3	22.1	3.8	4.5	5.6	9.7	-7.0	0.8	9.3	2.1
デジタルマーケティング	mn	1,645	1,278	752	1,957	1,708	457	580	622	654	-400	156	5,338	-
% of Segment sales	%	33.9	28.5	17.7	35.1	31.6	10.4	12.8	13.7	14.0	-10.6	4.0	28.3	-
インターネット関連サービス	mn	192	145	19	195	-16	-73	-152	-112	129	163	43	-341	-
% of Segment sales	%	11.7	8.7	1.2	10.9	-1.0	-4.0	-8.7	-5.7	7.4	8.7	2.5	-4.8	-
無形資産及びのれん償却費等	mn	-162	-158	-157	-158	-151	-149	-148	-148	-157	-158	-156	-594	-
決算インセンティブ	mn	0	0	0	-575	0	0	0	0	0	0	0	0	-
EBITDA*	mn	2,478	1,556	960	1,708	3,174	896	748	1,273	84	249	-158	6,091	-
% of Sales	%	38.2	25.3	16.5	23.2	45.5	14.5	11.9	19.7	1.3	4.4	-2.8	23.5	-

出所：同社IR資料よりSIR作成

注釈：23/12期1Q決算時より開示され始めた新セグメント基準に準拠している。

業務執行体制

横串を意識した業務執行体制への移行で全体最適化を図る

決算発表後、代表取締役の異動及び新業務執行体制（24年1月1日付）が発表されている。新旧対応は以下表の通りだが、一つのポイントは従来分離されていた監督と執行が一部統合され、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」の担当に就いた点だと見ている。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、CARTA HOLDINGSとしてのソリッドな事業展開を押し進めるための体制を整えることが目的の様である。

これまで、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。また管掌も縦割り色が強く、デジタルマーケティング全体を統括する立場の者は居なかった。大括りのサービスラインナップ毎の部分最適が進んだ結果、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。今回の体制変更を契機に、これら課題の改善を図るものと見られる。定量的な評価は難しいが、中期的な成長回帰・加速に向けた一施策として今後の動向を注視したい。

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

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／永岡氏は参考までに旧来の取締役としての役職名を併記している。

出所：会社IR資料よりSIR作成

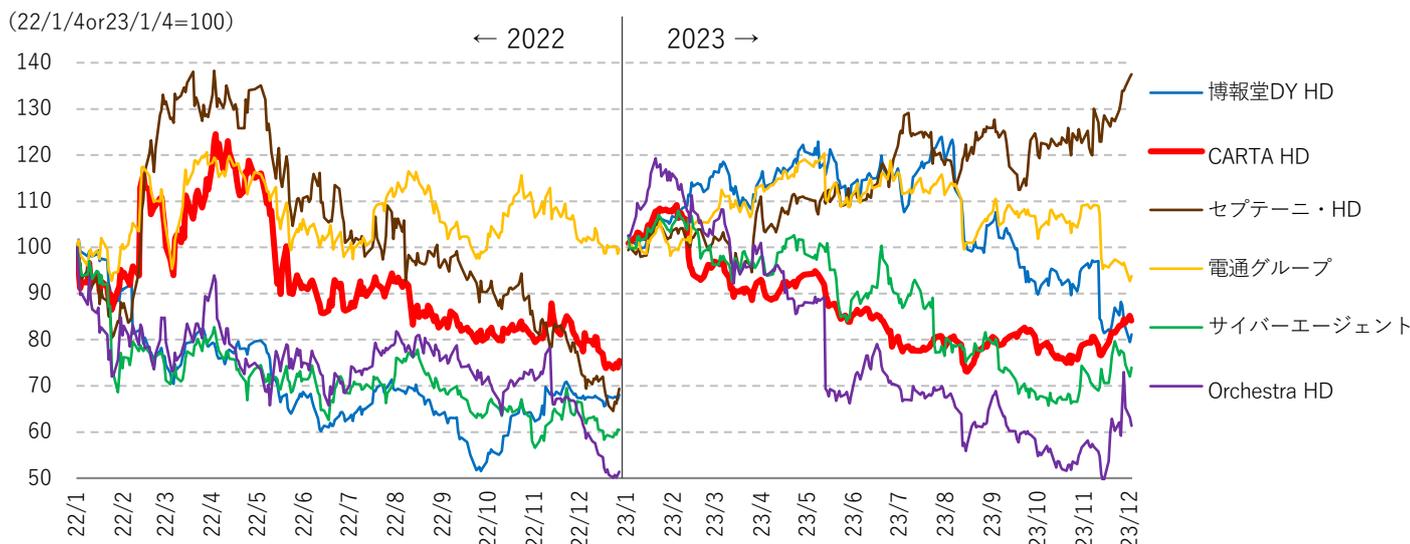
バリュエーション

過去1年半にわたり株価は軟調だったが、足元復調の兆しを見せている

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、2023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。漸く業績の底打ちが見え始めたばかりの局面にあり、回復の持続性がまだ不透明なことから期初ガイダンス時点で力強さが可視化されるかどうかは不透明だが、一定の再評価は期待しやすい状況にあるように伺える。

また、4%を上回る相対的に高い配当利回りは、依然として株価の下支え効果として一定機能していると見ている。同社は株主還元策としてDOE5%を掲げており、P/B1.2倍の評価も相俟ってセクター内では最も高い利回り水準を誇る。オフィス移転や希望退職実施に伴う一過性損失で進行期は最終赤字なため、P/E水準は見通し難いが、他のバリュエーションメソッドで見ても程度ダウンサイドリスクが限られている点も、同社株の一つの特徴と言えるだろう。

広告銘柄の株価動向と valuation table



コード	企業名	決算月	株価 (12/5)	時価総額 (12/5)	P/E			PBR	Net Cash	経常利益	経常増益率		
			円	百万円	FY21	FY22	FY23E	直近通期	直近通期	FY21	FY21	FY22	FY23E
3688	CARTA HOLDINGS	12	1,308	32,914	10.7	11.0	-20.6	1.21	15,954	5,614	68.3	-45.9	-70.4
-	広告業界		-	-	20.6	17.6	30.9	2.51	-	-	33.7	4.8	-11.4
2433	博報堂DYホールディングス	3	1,071	417,218	7.3	12.9	14.8	1.09	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	462	97,519	22.4	15.1	-	1.54	18,254	3,796	66.9	54.2	-
4324	電通グループ	12	3,864	1,043,919	9.9	17.3	14.8	1.16	-152,848	241,841	-272.0	-51.4	7.6
4751	サイバーエージェント	9	859	434,675	10.4	17.9	81.6	3.01	119,652	104,694	209.2	-33.7	-64.1
6533	Orchestra Holdings	12	1,075	10,554	13.9	12.3	15.0	2.04	1,308	1,286	88.3	8.9	-17.9
7095	Macbee Planet	4	14,340	51,568	59.8	29.7	28.4	6.24	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 進行期
			FY21	FY22	FY21	FY22	FY21	FY22	FY21	FY22	FY21	FY22	
3688	CARTA HOLDINGS	12	12.0	11.1	21.7	11.7	0.49	0.49	49.6	53.9	41.6	45.3	4.13
-	広告業界		23.4	15.7	13.4	11.6	1.52	1.03	36.9	43.1	15.4	27.1	1.95
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	2.99
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	4.06
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	1.75
6533	Orchestra Holdings	12	24.7	18.0	7.7	13.5	2.18	0.94	40.9	45.4	10.3	10.3	0.93
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。

項目	単位	Actual			Co's	21/12				22/12				23/12		
		20/12	21/12	22/12		23/12	CE	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
売上高	百万円	22,487	25,821	25,940	24,200	6,483	6,146	5,835	7,357	6,976	6,200	6,288	6,476	6,437	5,625	5,569
YoY	%	1.2	14.8	0.5	-6.7	9.1	18.9	12.0	19.3	7.6	0.9	7.8	-12.0	-7.7	-9.3	-11.4
売上原価	百万円	2,852	2,620	2,751	-	800	577	622	621	735	615	681	720	715	681	652
% of Sales	%	12.7	10.1	10.6	-	12.3	9.4	10.7	8.4	10.5	9.9	10.8	11.1	11.1	12.1	11.7
売上総利益	百万円	19,635	23,200	23,189	-	5,682	5,569	5,213	6,736	6,241	5,584	5,608	5,756	5,722	4,944	4,916
% of Sales	%	87.3	89.8	89.4	-	87.6	90.6	89.3	91.6	89.5	90.1	89.2	88.9	88.9	87.9	88.3
販管費	百万円	16,172	18,227	20,771	-	4,007	4,303	4,600	5,317	4,699	5,350	5,328	5,394	5,095	5,339	4,874
% of Sales	%	71.9	70.6	80.1	-	61.8	70.0	78.8	72.3	67.4	86.3	84.7	83.3	79.2	94.9	87.5
営業利益	百万円	3,463	4,973	2,418	500	1,675	1,265	614	1,419	1,541	235	280	362	626	-395	43
% of Sales	%	15.4	19.3	9.3	2.1	25.8	20.6	10.5	19.3	22.1	3.8	4.5	5.6	9.7	-7.0	0.8
営業外収益	百万円	149	691	698	-	327	59	113	192	374	339	110	-125	75	423	148
営業外費用	百万円	277	49	79	-	14	11	9	15	31	-2	28	22	154	-7	20
経常利益	百万円	3,335	5,614	3,036	900	1,988	1,313	718	1,595	1,884	576	362	214	548	34	171
% of Sales	%	14.8	21.7	11.7	3.7	30.7	21.4	12.3	21.7	27.0	9.3	5.8	3.3	8.5	0.6	3.1
特別利益	百万円	231	259	2,017	-	248	10	0	1	1,022	68	117	810	12	7	29
特別損失	百万円	511	723	355	-	131	31	65	496	11	39	0	305	1,975	-190	536
税引前利益	百万円	3,055	5,151	4,698	-	2,104	1,294	652	1,101	2,896	604	479	719	-1,414	230	-335
法人税等合計	百万円	1,190	2,027	1,596	-	760	446	289	532	941	285	149	221	-223	154	-33
実効税率	%	39	39	34	-	36	34	44	48	32	47	31	31	-	67	-
当期純利益	百万円	1,865	3,124	3,102	-	1,344	848	362	570	1,954	319	331	498	-1,191	77	-302
非支配株主利益	百万円	83	19	66	-	-0	-23	4	38	-20	-64	73	77	58	21	35
親会社株主利益	百万円	1,782	3,105	3,036	-1,600	1,344	871	358	532	1,974	383	258	421	-1,249	55	-337
EPS	円	70.6	122.7	119.2	-63.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
潜在株調整後EPS	円	70.2	121.3	118.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BPS	円	967.5	1,070.4	1,080.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DPS	円	48.0	51.0	54.0	54.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
配当性向	%	68.0	41.6	45.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROE	%	7.5	12.0	11.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
自己資本比率	%	49.5	49.6	53.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
資産合計	百万円	49,259	55,376	50,440	-	50,567	47,651	47,485	55,376	52,254	46,570	46,434	50,440	47,696	46,310	45,427
流動資産	百万円	37,004	42,513	38,364	-	37,979	34,754	34,332	42,513	40,943	34,732	34,380	38,364	36,470	34,406	32,778
現預金	百万円	15,600	21,031	16,101	-	15,169	17,949	17,925	21,031	19,100	18,402	17,361	16,101	16,350	16,589	14,196
売上債権	百万円	17,697	18,349	15,796	-	19,832	14,234	13,611	18,349	18,480	11,879	12,818	15,796	15,357	12,789	12,544
棚卸資産	百万円	564	338	660	-	694	660	866	50	858	1,008	880	83	680	493	656
その他	百万円	3,143	2,795	5,807	-	2,284	1,911	1,930	3,083	2,505	3,443	3,321	6,384	4,083	4,535	5,382
固定資産	百万円	12,255	12,863	12,075	-	12,588	12,896	13,152	12,863	11,311	11,838	12,054	12,075	11,225	11,904	12,649
有形固定資産	百万円	1,276	1,290	1,515	-	1,446	1,553	1,522	1,290	1,374	1,444	1,462	1,515	624	633	580
無形固定資産	百万円	5,462	4,689	3,975	-	5,219	5,079	4,917	4,689	4,509	4,358	4,209	3,975	4,080	3,925	3,793
投資その他資産	百万円	5,516	6,883	6,584	-	5,920	6,263	6,713	6,883	5,426	6,036	6,382	6,584	6,520	7,345	8,275
負債合計	百万円	24,705	27,619	22,969	-	25,324	21,282	21,050	27,619	24,008	18,520	19,210	22,969	22,006	20,288	20,421
流動負債	百万円	23,287	26,280	21,841	-	23,815	19,740	19,383	26,280	23,194	17,803	18,528	21,841	21,292	19,350	19,467
仕入債務	百万円	16,655	16,899	14,855	-	17,487	12,429	12,119	16,899	15,864	10,627	12,089	14,855	14,022	11,695	11,795
短期有利子負債	百万円	19	0	147	-	137	118	117	0	100	15	147	147	0	0	0
未払法人税等	百万円	-	1,356	0	-	-	720	644	1,356	192	542	-	0	0	0	0
その他	百万円	6,613	8,025	6,839	-	6,191	6,473	6,503	8,025	7,038	6,619	6,292	6,839	7,270	7,645	7,672
固定負債	百万円	1,417	1,339	1,127	-	1,508	1,542	1,666	1,339	814	716	682	1,127	714	937	954
長期有利子負債	百万円	180	63	0	-	149	120	91	63	49	45	0	0	0	0	0
その他	百万円	1,237	1,276	1,127	-	1,359	1,422	1,575	1,276	765	671	682	1,127	714	937	954
純資産合計	百万円	24,553	27,757	27,471	-	25,242	26,369	26,434	27,757	28,246	28,050	27,224	27,471	25,689	26,022	25,005
株主資本	百万円	23,924	26,002	26,689	-	24,278	25,227	25,043	26,002	27,316	27,372	26,357	26,689	24,739	24,823	23,806
その他の包括利益累計額	百万円	452	1,441	498	-	786	988	1,234	1,441	687	545	660	498	613	853	945
新株予約権	百万円	7	122	75	-	7	7	6	122	122	75	75	75	75	75	71
非支配株主持分	百万円	170	190	207	-	169	146	150	190	120	56	129	207	260	269	182
営業CF	百万円	1,883	7,102	-1,886	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
税引前利益	百万円	3,055	5,151	4,698	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
償却費計	百万円	1,073	1,173	1,077	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
運転資本の増減額	百万円	-849	-182	187	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他の増減額	百万円	506	1,457	-4,548	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
法人税等支払額	百万円	-1,902	-497	-3,300	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
投資CF	百万円	197	-765	-698	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
有形固定資産の増減額	百万円	-97	-436	-490	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
無形固定資産の増減額	百万円	-219	-330	-246	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他の増減額	百万円	513	1	38	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCF	百万円	2,080	6,337	-2,584	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
財務CF	百万円	-892	-1,215	-2,504	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
有利子負債の増減額	百万円	-243	-171	-46	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
配当金の支払額	百万円	-404	-1,639	-1,355	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
エクイティの増減額	百万円	-251	596	-1,054	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他の増減額	百万円	6	-1	-49	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
現金同等物の換算差額	百万円	-134	308	160	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
現金同等物の増減額	百万円	1,054	5,430	-4,929	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
現金同等物の期首残高	百万円	14,546	15,600	21,031	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
現金同等物の期末残高	百万円	15,600	21,031	16,101	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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