

バリューコマース (2491)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY12/2012		9,507	904	1,057	625	17.01	5.50	125.23
FY12/2013		12,013	1,340	1,521	964	29.09	9.50	148.41
FY12/2014会予		13,800	1,650	1,810	1,160	34.95	11.00	-
FY12/2013	前年比	26.4%	48.2%	43.9%	54.2%	-	-	-
FY12/2014会予	前年比	14.9%	23.1%	18.9%	20.3%	-	-	-
連結半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY12/2013		5,630	638	738	476	-	-	-
3Q-4Q FY12/2013		6,383	702	783	487	-	-	-
1Q-2Q FY12/2014会予		6,700	780	860	550	-	-	-
3Q-4Q FY12/2014会予		7,100	870	950	610	-	-	-
1Q-2Q FY12/2014会予	前年比	19.0%	22.2%	16.4%	15.5%	-	-	-
3Q-4Q FY12/2014会予	前年比	11.2%	23.9%	21.3%	25.1%	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算 (1株当たりデータ: 株式分割遡及修正済み)

1.0 エグゼクティブサマリー (2014年2月21日)

「金融」及び「旅行」とショッピング関連分野

アフィリエイトマーケティングを展開するバリューコマースは、Eコマース市場の拡大と共に中長期的な利益成長を続ける見通しである。短期的な損益動向においても、同社は、Eコマース市場の拡大を上回るペースでの拡大傾向を示している。これには、「金融」及び「旅行」からの広告出稿の拡大が大きく寄与している。一方、今後に向けては、ショッピング関連分野へのエクスポージャーが増加していく方向性にある模様である。2013年12月期第4四半期の動向においては、その方向性が示唆され始めている。例えば、「ショッピング・オークション」からの広告出稿が大きな拡大を示している。

2013年12月期は、売上高12,013百万円(前年比26.4%増)、営業利益1,340百万円(48.2%増)での着地となった。売上高をけん引したのは、「金融」及び「旅行」からの広告出稿の拡大である。それぞれ、同社の売上高前年比純増額(2,506百万円)の80%、16%を占めた。同社の売上高に圧倒的に大きく寄与した「金融」に係る売上高は、相対的に売上総利益率が低いため、同社の売上総利益は3,873百万円(12.6%増)に留まった。ただし、業務の効率化が奏功している同社では、販売管理費が前年に対してほぼ同水準で維持されたため、同社の営業利益は増収率以上に大きな拡大を達成した。一方、第4四半期においては、ショッピング関連分野での増収傾向が顕著となった。「ショッピング・オークション」の売上高が前年同期に対して61.4%増加した。売上高構成比率としては4.8%に過ぎないものの、増収率は各カテゴリーのなかでも最大である。また、ヤフー株式会社への売上高を中核とする「その他(上位10カテゴリー以外の売上高の総計)」の第4四半期の売上高は、前年同期に対して3.7%増収に留まったものの、売上高構成比率21.1%(直前四半期比3.1%ポイント上昇)と、時系列的に売上高構成比が上昇した。

Eコマース市場（B to C）は、今後に向けても順調に拡大していく見通しである。野村総合研究所がHPで開示しているデータによれば、過去3年間（2011年度～2013年度）の成長率が年率CAGRで16.3%であったのに対して、今後5年間（2014年度～2018年度）に向けての成長率が年率CAGRで12.6%になる見通しとのことである。一方、同社の営業利益に関しては、過去3年間（2011年12月期～2013年12月期）における成長率が年率CAGRで34.3%に達しており、Eコマース市場の成長率を凌駕している。2014年1月より新経営体制に移行している同社では、「アフィリエイト強化」、「ヤフーとの連携強化」、「新規事業戦略」、「スマートフォン戦略」を4つの柱として中長期的に利益成長を追及していくことを明らかにしている。

IR窓口：稲山 尚美（03 4590 3887 ninayama@valuecommerce.co.jp）

篠原 瑞奈（03 4590 3619 mshinohara@valuecommerce.co.jp）

2.0 会社概要

ヤフーグループのEコマース支援企業

商号	バリューコマース株式会社 会社情報 IR情報 株価情報	
設立年月日	1996年3月12日	
上場年月日	2006年7月31日（東証1部：証券コード2491）	
資本金	1,728百万円（2013年12月末）	
発行済株式数	34,471,000株、自己株式内数1,277,800株（2013年12月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ● ヤフー株式会社（議決権比率50.6%：2013年12月末）の連結子会社 ● 「金融」、「旅行」、ショッピング関連分野が中核 ● 主要顧客：ヤフー株式会社、クロスフィニティ株式会社、株式会社三菱東京UFJ銀行 	
事業内容	I. アフィリエイトマーケティングサービス事業 II. ストアマッチサービス事業	
代表者	代表取締役社長 最高経営責任者 香川 仁	
主要株主	ヤフー株式会社 48.7%、日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）3.4% （2013年12月末）	
本社	東京都港区	
従業員数	連結 223名（2013年12月末）	

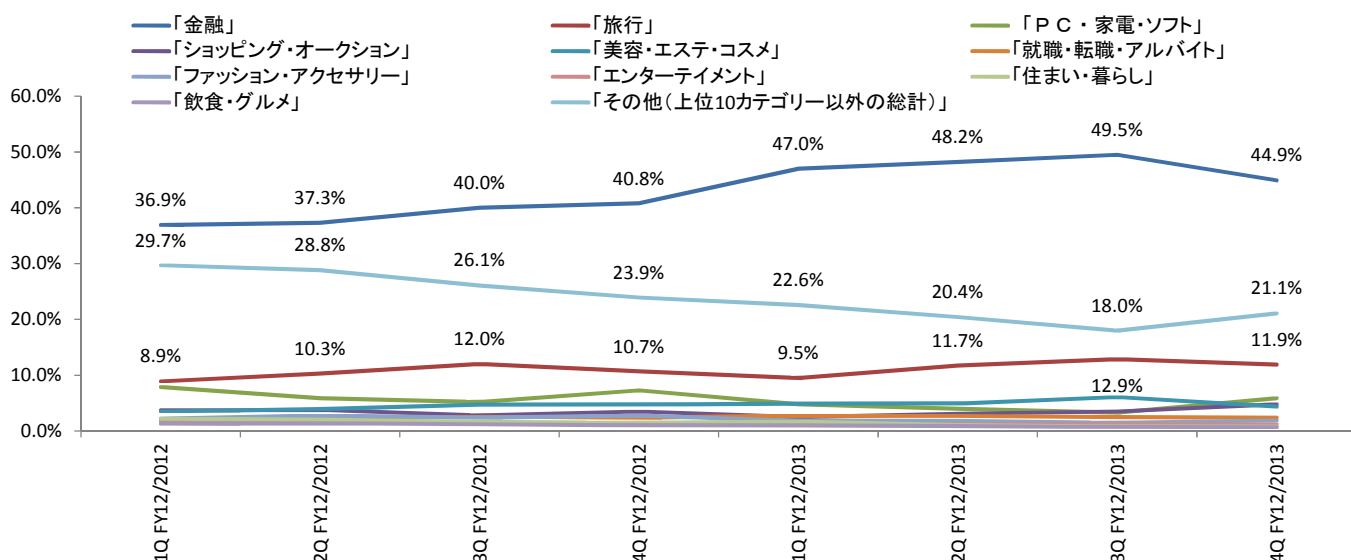
出所：会社データ

3.0 業績推移

2013年12月期通期

2013年12月期は、売上高12,013百万円(前年比26.4%増)、営業利益1,340百万円(48.2%増)、経常利益1,521百万円(43.9%増)、純利益964百万円(54.2%増)での着地となった。2013年12月期に対する当初の会社予想は、2013年7月24日に上方修正されているが、実績値はほぼここでの想定に沿った内容となった。経常利益の増益幅以上に純利益が大きく拡大していることには、2012年12月期に特別損失として計上されたフィリピン開発拠点閉鎖費用53百万円が一巡していることが大きく影響を及ぼしている。

「カテゴリー別売上高構成比率」の推移



出所：会社データ

同社が開示している「カテゴリー別売上高構成比率」の推移に鑑みれば、「金融」及び「旅行」における広告出稿の増加が同社の売上高の拡大に大きく寄与したと考えられる。2013年12月期の同社の売上高前年比純増額2,506百万円に対して「金融」の売上高前年比純増額2,001百万円(構成比80%)、「旅行」の売上高前年比純増額394百万円(構成比16%)である。「金融」に関しては、広告代理店経由を含む大手金融機関を広告主としたカードローン及びキャッシング関連の申し込みなどに向けてのアフィリエイトサービスの展開が主な内容となっている。「旅行」に関しては、各種の旅行代理店を広告主とした国内外の宿泊商品などの拡販などが中核を形成している。

第3四半期から第4四半期に向けての推移においては、「金融」の売上高構成比率が49.5%から44.9%へと時系列的に低下した一方、「その他(上位10カテゴリー以外の総計)」が18.0%から21.1%へと上昇した。後者の中核を形成するのは、親会社であるヤフー株式会社に係る売上高である。2013年12月期を通した「その他」の売上高は、前年に対して微減となったものの、第3四半期から第4四半期に向けては14.7%増収となった。一方、第4四半期における前年同期比増収率においては、売上高構成比率は4.8%に過ぎないものの「ショッピング・オークション」が61.4%に及ぶ増加となり、各カテゴリーのなかでも最大の増収率を達成した。以上に鑑みれば、ショッピング関連分野での増収傾向が顕著となったと推定される。

事業セグメント別では、アフィリエイトマーケティング事業で、売上高 10,889 百万円 (32.3%増)、営業利益 1,635 百万円 (34.7%増) となったのに対して、ストアマッチサービス事業では、売上高 1,124 百万円 (12.0%減)、営業利益 84 百万円 (30.8%減) での着地となった。前者は、主にコンサルティングサービス及びASPサービスから構成されるが、それぞれ、売上高 8,129 百万円 (43.0%増)、売上高 2,734 百万円 (7.4%増) である。また、同社の説明会資料の記載に鑑みれば、同社の間接原価をのぞく売上総利益の構成比は、コンサルティングサービスで 38%、ASPサービスで 56%、ストアマッチサービスで 6%と推定される。コンサルティングサービス及びASPサービスが文字通り成果報酬型のアフィリエイトサービスである一方、ストアマッチサービスは、クリック課金型を中心としたインターネット広告配信サービスである。ストアマッチサービスでは、「Yahoo!ショッピング」に係る売上高が実質的にすべてである。

コンサルティングサービスに関しては、同業他社と同様に、アフィリエイトサイトに支払われる成果報酬及び同社の獲得する手数料が売上高として計上され、成果報酬は同時に費用計上される。一方、ASPサービスでは、同社が獲得する手数料を主要構成要素として売上高が計上される一方、成果報酬は売上高としても費用としても認識されない。従って、損益計算書上での売上総利益率としては、ASPサービスがコンサルティングサービスよりも相当に高くなる。前出の同社の説明会資料の記載に鑑みれば、2013年12月期の実績値は以下の通りである。同社の売上総利益率 32.2% (3.9%ポイント低下) に対して、コンサルティングサービスの売上総利益率 19.1% (3.7%ポイント低下)、ASPサービス 84.9% (2.4%ポイント上昇)、ストアマッチサービス 22.4% (2.3%ポイント上昇)、間接原価売上高比率 2.0% (0.2%ポイント低下) である。

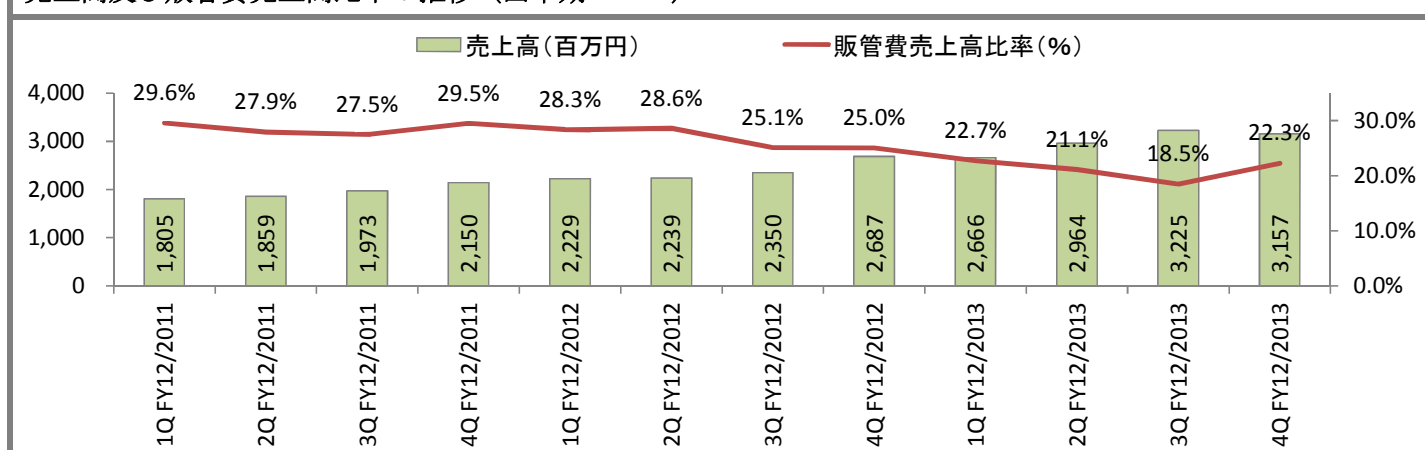
同社の増収の主因となったのは「金融」であると述べたが、上述のサービス別の内訳ではこのほとんどがコンサルティングサービスに含まれている。このため、サービス別ではコンサルティングサービスが同社の増収の主因となった。コンサルティングサービスに関しては、そもそも上述の会計処理の相違などから売上総利益率が相対的に低いのだが、広告代理店経由の売上高構成比率が上昇傾向にあるため、売上総利益率は前年に対して低下を余儀なくされた。同社の売上総利益率低下の主因である。一方、「金融」へのエクスポージャーが実質的にないと推定されるASPサービスの増収率は低く留まった。ただし、ここでは、売上高の構成要素のひとつとして含まれている周辺サービスの売上高が減少した結果、セールスマックスが向上し、売上総利益率が上昇した。ASPサービスは、売上高 2,734 百万円 (7.4%増) と述べたが、この主要構成要素である手数料に関しては、前年に対して 17%増加した模様である。

また、ストアマッチサービス事業の減収・減益に関しては、パソコンからスマートフォンへとインターネット広告を閲覧するデバイスが移行していることがマイナス要因となっているとのことである。ここで展開されている「Yahoo!ショッピング」に係るインターネット広告配信サービスは、一定の閲覧画面の大きさを前提としているのだが、閲覧画面が小さく成らざるを得ないスマートフォンが閲覧のためのデバイスとして占有率を高めていることに伴い、サービスの訴求力が低下しているとのことである。これに鑑みた同社では、2013年10月、ヤフー株式会社と「Yahoo!ショッピング」に係るディスプレイ広告でも提携を開始している。これによって、より広い分野での広告に同社は関与することとなり、今後に向けては、これがストアマッチ事業の増収要因となることが期待されている。また、ヤフー株式会社側としては、同社とより広い分野の広告で提携することによって多様な面で効率化が進捗する方向性にあるとのことである。

「Yahoo!ショッピング」に係る広告に関しては、ASPサービスにおいても同社は深く関与している。こちらでの関与における売上高は増加している模様であり、ヤフー株式会社への売上高はほぼ前年と同水準を維持した模様である。

以上の結果、同社では、売上高 12,013 百万円（前年比 26.4%増）に対して売上総利益 3,873 百万円（12.6%増）での着地となった。一方、業務の効率化が奏功していることから、販売管理費 2,532 百万円（0.1%減）と、同社は販売管理費を前年に対してほぼ同水準で維持できたため、営業利益 1,340 百万円（48.2%増）が達成された。営業利益率では、前年の 9.5%から 11.2%へと 1.6%ポイントの上昇である。一方、販売管理費の売上高に対する比率は、26.7%から 21.1%へと 5.6%ポイント低下した。ただし、先述の通り、売上総利益率が 36.2%から 32.2%へと 3.9%ポイント低下したため、営業利益率の上昇は 1.6%ポイントに留まった。

売上高及び販管費売上高比率の推移（四半期ベース）



出所：会社データ、弊社計算

また、2013年12月期における同社は、株主還元、株式の流動性の向上、株主層の拡大、そして従業員の士気向上に積極的に取り組んだ。全国証券取引所の「売買単位の集約に向けた行動計画」の趣旨を踏まえることを目的として、1株→100株の株式分割（効力発生日：2013年7月1日）を実施したのに引き続いて、同社は、株式の流動性の向上及び株主層の拡大を目的として、1株→2株の株式分割（効力発生日：2013年10月1日）を実施した。

一方、資本の効率化などを目的として自己株式の取得（2012年12月実績：890百万円）を続けてきた同社は、2013年8月31日、自己株式消却2,102,500株を実施した。2013年12月末では、自己株1,277,800株（発行済株式総数の3.7%）であるが、これはストックオプションの行使に割り当てられる予定である。また、取締役及び執行役員に対し付与されたストックオプションが100%行使される条件としては、2015年12月期までに営業利益1,750百万円を達成することが挙げられている。

一株当たり配当金に関しては、配当方針として挙げられている配当性向30%以上に適合した水準での配当が実施される。2012年12月期の5.5円（株式分割遡及修正後）に対して4.0円増配となる9.5円（第2四半期末3.0円、第4四半期末6.5円）である。配当性向としては、32.3%から32.7%への推移である。

2013年12月期に対する会社予想、修正、実績値

連結通期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	営業利益	経常利益	純利益
FY12/2013会予	2013年2月12日	4Q決算発表	10,510	1,086	1,222	800
FY12/2013会予	2013年5月8日	1Q決算発表	10,510	1,086	1,222	800
FY12/2013会予	2013年7月24日	業績予想修正	11,700	1,340	1,530	1,000
		増減額	1,190	254	308	200
		増減率	11.3%	23.4%	25.2%	25.0%
FY12/2013会予	2013年8月7日	2Q決算発表	11,700	1,340	1,530	1,000
FY12/2013会予	2013年10月25日	3Q決算発表	11,700	1,340	1,530	1,000
FY12/2013実績	2014年1月29日	4Q決算発表	12,013	1,340	1,521	964
		増減額	313	0	(9)	(36)
		増減率	2.7%	0.0%	(0.6%)	(3.6%)
連結半期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	営業利益	経常利益	純利益
1Q-2Q FY12/2013会予	2013年2月12日	4Q決算発表	4,982	434	498	324
1Q-2Q FY12/2013会予	2013年5月8日	1Q決算発表	4,982	434	498	324
1Q-2Q FY12/2013会予	2013年7月24日	業績予想修正	5,630	638	738	476
		増減額	648	204	240	152
		増減率	13.0%	47.0%	48.2%	46.9%
1Q-2Q FY12/2013実績	2013年8月7日	2Q決算発表	5,630	638	738	476
		増減額	0	0	0	0
		増減率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
連結半期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	営業利益	経常利益	純利益
3Q-4Q FY12/2013会予	2013年2月12日	4Q決算発表	5,528	652	724	476
3Q-4Q FY12/2013会予	2013年5月8日	1Q決算発表	5,528	652	724	476
3Q-4Q FY12/2013会予	2013年7月24日	業績予想修正	6,070	702	792	524
		増減額	542	50	68	48
		増減率	9.8%	7.7%	9.4%	10.1%
3Q-4Q FY12/2013会予	2013年8月7日	2Q決算発表	6,070	702	792	524
3Q-4Q FY12/2013会予	2013年10月25日	3Q決算発表	6,070	702	792	524
3Q-4Q FY12/2013実績	2014年1月29日	4Q決算発表	6,383	702	783	488
		増減額	313	0	(9)	(36)
		増減率	5.2%	0.0%	(1.1%)	(6.9%)

出所：会社データ、弊社計算

損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2012	2Q累計 12/2012	3Q累計 12/2012	4Q累計 12/2012	1Q 12/2013	2Q累計 12/2013	3Q累計 12/2013	4Q累計 12/2013		
売上高	2,229	4,469	6,819	9,507	2,666	5,630	8,855	12,013		+2,506
売上原価	1,394	2,788	4,283	6,066	1,760	3,759	6,008	8,140		+2,073
売上総利益	835	1,681	2,536	3,440	905	1,870	2,847	3,873		+432
販売費及び一般管理費	631	1,272	1,862	2,535	605	1,232	1,828	2,532		(3)
営業利益	203	408	673	904	300	638	1,018	1,340		+435
営業外損益	38	85	111	152	57	100	143	181		+28
経常利益	242	493	784	1,057	357	738	1,161	1,521		+464
特別損益	(2)	(54)	(56)	(57)	-	-	-	-		+57
税金等調整前当期純利益	240	438	727	999	357	738	1,161	1,521		+522
法人税等合計	95	158	268	374	122	262	411	557		+183
純利益	144	280	459	625	235	476	750	964		+338
売上高伸び率	+23.5%	+21.9%	+20.9%	+22.1%	+19.6%	+26.0%	+29.9%	+26.4%		-
営業利益伸び率	+7.9%	+5.0%	+10.4%	+19.1%	+47.6%	+56.4%	+51.2%	+48.2%		-
経常利益伸び率	+21.3%	+19.0%	+18.3%	+27.1%	+47.7%	+49.7%	+48.0%	+43.9%		-
利益伸び率	+103.9%	+40.5%	+28.5%	+40.9%	+62.7%	+69.9%	+63.2%	+54.2%		-
売上総利益率	37.5%	37.6%	37.2%	36.2%	34.0%	33.2%	32.1%	32.2%		(3.9%)
販管費売上高比率	28.3%	28.5%	27.3%	26.7%	22.7%	21.9%	20.7%	21.1%		(5.6%)
営業利益率	9.1%	9.1%	9.9%	9.5%	11.3%	11.3%	11.5%	11.2%		+1.6%
経常利益率	10.9%	11.0%	11.5%	11.1%	13.4%	13.1%	13.1%	12.7%		+1.5%
純利益率	6.5%	6.3%	6.7%	6.6%	8.8%	8.5%	8.5%	8.0%		+1.4%
法人税等 / 税前利益	39.8%	36.1%	36.9%	37.5%	34.3%	35.5%	35.4%	36.7%		(0.8%)

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減	
	1Q 12/2012	2Q 12/2012	3Q 12/2012	4Q 12/2012	1Q 12/2013	2Q 12/2013	3Q 12/2013	4Q 12/2013		
売上高	2,229	2,239	2,350	2,687	2,666	2,964	3,225	3,157		+470
売上原価	1,394	1,393	1,495	1,783	1,760	1,999	2,249	2,131		+348
売上総利益	835	846	854	904	905	965	976	1,026		+121
販売費及び一般管理費	631	641	589	673	605	626	596	703		+30
営業利益	203	204	265	231	300	338	379	322		+91
営業外損益	38	46	26	41	57	42	43	38		(3)
経常利益	242	251	291	272	357	380	422	360		+88
特別損益	(2)	(52)	(2)	-	-	-	-	-		-
税金等調整前当期純利益	240	198	289	271	357	380	422	360		+88
法人税等合計	95	62	110	105	122	139	149	146		+40
純利益	144	135	179	165	235	241	273	214		+48
売上高伸び率	+23.5%	+20.4%	+19.1%	+25.0%	+19.6%	+32.3%	+37.2%	+17.5%		-
営業利益伸び率	+7.9%	+2.4%	+19.8%	+54.7%	+47.6%	+65.1%	+43.1%	+39.5%		-
経常利益伸び率	+21.3%	+16.8%	+17.2%	+61.3%	+47.7%	+51.6%	+45.0%	+32.3%		-
利益伸び率	+103.9%	+5.6%	+13.4%	+92.0%	+62.7%	+77.6%	+52.8%	+29.2%		-
売上総利益率	37.5%	37.8%	36.4%	33.7%	34.0%	32.6%	30.3%	32.5%		(1.2%)
販管費売上高比率	28.3%	28.6%	25.1%	25.0%	22.7%	21.1%	18.5%	22.3%		(2.8%)
営業利益率	9.1%	9.2%	11.3%	8.6%	11.3%	11.4%	11.8%	10.2%		+1.6%
経常利益率	10.9%	11.2%	12.4%	10.1%	13.4%	12.8%	13.1%	11.4%		+1.3%
純利益率	6.5%	6.1%	7.6%	6.2%	8.8%	8.1%	8.5%	6.8%		+0.6%
法人税等 / 税前利益	39.8%	31.5%	38.1%	39.0%	34.3%	36.7%	35.3%	40.6%		+1.6%

出所：会社データ、弊社計算

報告セグメント（四半期累計、四半期）

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2012	2Q累計 12/2012	3Q累計 12/2012	4Q累計 12/2012	1Q 12/2013	2Q累計 12/2013	3Q累計 12/2013	4Q累計 12/2013		
アフィリエイトマーケティング事業	1,899	3,815	5,868	8,229	2,390	5,083	8,063	10,889		+2,659
ストアマッチサービス事業	330	654	951	1,278	275	546	792	1,124		(153)
売上高	2,229	4,469	6,819	9,507	2,666	5,630	8,855	12,013		+2,506
アフィリエイトマーケティング事業	85%	85%	86%	87%	90%	90%	91%	91%		-
ストアマッチサービス事業	15%	15%	14%	13%	10%	10%	9%	9%		-
売上高（構成比）	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		-
アフィリエイトマーケティング事業	+22.3%	+22.0%	+21.9%	+24.1%	+25.9%	+33.3%	+37.4%	+32.3%		-
ストアマッチサービス事業	+30.8%	+21.8%	+15.4%	+10.2%	(16.5%)	(16.5%)	(16.7%)	(12.0%)		-
売上高（前年比）	+23.5%	+21.9%	+20.9%	+22.1%	+19.6%	+26.0%	+29.9%	+26.4%		-
アフィリエイトマーケティング事業	287	566	900	1,214	376	792	1,245	1,635		+420
ストアマッチサービス事業	22	60	90	122	20	34	41	84		(37)
調整額	(107)	(218)	(317)	(432)	(96)	(188)	(269)	(379)		+52
営業利益	203	408	673	904	300	638	1,018	1,340		+435
アフィリエイトマーケティング事業	93%	90%	91%	91%	95%	96%	97%	95%		-
ストアマッチサービス事業	7%	10%	9%	9%	5%	4%	3%	5%		-
営業利益（構成比、調整額前）	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		-
アフィリエイトマーケティング事業	+1.4%	+6.0%	+13.6%	+22.7%	+30.7%	+39.8%	+38.3%	+34.7%		-
ストアマッチサービス事業	+22.9%	+39.6%	+44.7%	+42.5%	(11.4%)	(41.9%)	(53.8%)	(30.8%)		-
営業利益（前年比）	+7.9%	+5.0%	+10.4%	+19.1%	+47.6%	+56.4%	+51.2%	+48.2%		-
アフィリエイトマーケティング事業	15.2%	14.9%	15.3%	14.8%	15.7%	15.6%	15.4%	15.0%		+0.3%
ストアマッチサービス事業	6.9%	9.2%	9.5%	9.6%	7.3%	6.4%	5.3%	7.5%		(2.0%)
調整額	(4.8%)	(4.9%)	(4.7%)	(4.5%)	(3.6%)	(3.4%)	(3.0%)	(3.2%)		+1.4%
営業利益率	9.1%	9.1%	9.9%	9.5%	11.3%	11.3%	11.5%	11.2%		+1.6%

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2012	2Q 12/2012	3Q 12/2012	4Q 12/2012	1Q 12/2013	2Q 12/2013	3Q 12/2013	4Q 12/2013		
アフィリエイトマーケティング事業	1,899	1,915	2,053	2,360	2,390	2,693	2,979	2,825		+465
ストアマッチサービス事業	330	323	296	326	275	270	246	331		+4
売上高	2,229	2,239	2,350	2,687	2,666	2,964	3,225	3,157		+470
アフィリエイトマーケティング事業	85%	86%	87%	88%	90%	91%	92%	89%		-
ストアマッチサービス事業	15%	14%	13%	12%	10%	9%	8%	11%		-
売上高（構成比）	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		-
アフィリエイトマーケティング事業	+22.3%	+21.6%	+21.8%	+30.1%	+25.9%	+40.6%	+45.1%	+19.7%		-
ストアマッチサービス事業	+30.8%	+13.8%	+3.5%	(2.7%)	(16.5%)	(16.5%)	(17.1%)	+1.5%		-
売上高（前年比）	+23.5%	+20.4%	+19.1%	+25.0%	+19.6%	+32.3%	+37.2%	+17.5%		-
アフィリエイトマーケティング事業	287	278	333	314	376	415	453	390		+76
ストアマッチサービス事業	22	37	30	31	20	14	6	42		+10
調整額	(107)	(111)	(98)	(114)	(96)	(92)	(80)	(110)		+4
営業利益	203	204	265	231	300	338	379	322		+91
アフィリエイトマーケティング事業	93%	88%	92%	91%	95%	97%	99%	90%		-
ストアマッチサービス事業	7%	12%	8%	9%	5%	3%	1%	10%		-
営業利益（構成比、調整額前）	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		-
アフィリエイトマーケティング事業	+1.4%	+11.2%	+29.5%	+59.1%	+30.7%	+49.2%	+35.8%	+24.2%		-
ストアマッチサービス事業	+22.9%	+52.2%	+56.0%	+36.8%	(11.4%)	(60.4%)	(77.4%)	+34.5%		-
営業利益（前年比）	+7.9%	+2.4%	+19.8%	+54.7%	+47.6%	+65.1%	+43.1%	+39.5%		-
アフィリエイトマーケティング事業	15.2%	14.6%	16.3%	13.3%	15.7%	15.4%	15.2%	13.8%		+0.5%
ストアマッチサービス事業	6.9%	11.6%	10.1%	9.7%	7.3%	5.5%	2.8%	12.9%		+3.2%
調整額	(4.8%)	(5.0%)	(4.2%)	(4.3%)	(3.6%)	(3.1%)	(2.5%)	(3.5%)		+0.8%
営業利益率	9.1%	9.2%	11.3%	8.6%	11.3%	11.4%	11.8%	10.2%		+1.6%

出所：会社データ、弊社計算

サービス別売上高（四半期累計、四半期）

サービス別売上高 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2012	2Q累計 12/2012	3Q累計 12/2012	4Q累計 12/2012	1Q 12/2013	2Q累計 12/2013	3Q累計 12/2013	4Q累計 12/2013		
コンサルティングサービス	1,260	2,548	3,987	5,683	1,737	3,742	6,023	8,129	+2,446	
A S Pサービス	638	1,266	1,881	2,545	648	1,331	2,023	2,734	+189	
その他サービス	-	-	-	-	4	10	17	25	-	
ストアマッチサービス	330	654	951	1,278	275	546	792	1,124	(154)	
売上高	2,229	4,468	6,819	9,507	2,664	5,629	8,855	12,013	+2,506	
コンサルティングサービス	56.5%	57.0%	58.5%	59.8%	65.2%	66.5%	68.0%	67.7%	-	
A S Pサービス	28.6%	28.3%	27.6%	26.8%	24.3%	23.6%	22.8%	22.8%	-	
その他サービス	-	-	-	-	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	-	
ストアマッチサービス	14.8%	14.6%	13.9%	13.4%	10.3%	9.7%	8.9%	9.4%	-	
売上高（構成比）	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	
コンサルティングサービス	+36.5%	+34.7%	+35.9%	+38.2%	+37.9%	+46.9%	+51.1%	+43.0%	-	
A S Pサービス	+1.4%	+2.5%	+0.1%	+1.2%	+1.6%	+5.1%	+7.6%	+7.4%	-	
その他サービス	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ストアマッチサービス	+31.0%	+22.0%	+15.6%	+10.3%	(16.7%)	(16.5%)	(16.7%)	(12.0%)	-	
売上高（前年比）	+23.4%	+21.9%	+20.9%	+22.1%	+19.5%	+26.0%	+29.9%	+26.4%	-	

サービス別売上高 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2012	2Q 12/2012	3Q 12/2012	4Q 12/2012	1Q 12/2013	2Q 12/2013	3Q 12/2013	4Q 12/2013		
コンサルティングサービス	1,260	1,288	1,439	1,696	1,737	2,005	2,281	2,106	+410	
A S Pサービス	638	628	615	664	648	683	692	711	+47	
その他サービス	-	-	-	-	4	6	7	8	+8	
ストアマッチサービス	330	324	297	327	275	271	246	332	+5	
売上高	2,229	2,239	2,351	2,688	2,664	2,965	3,226	3,158	+470	
コンサルティングサービス	56.5%	57.5%	61.2%	63.1%	65.2%	67.6%	70.7%	66.7%	-	
A S Pサービス	28.6%	28.0%	26.2%	24.7%	24.3%	23.0%	21.5%	22.5%	-	
その他サービス	-	-	-	-	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	-	
ストアマッチサービス	14.8%	14.5%	12.6%	12.2%	10.3%	9.1%	7.6%	10.5%	-	
売上高（構成比）	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	
コンサルティングサービス	+36.5%	+33.1%	+38.1%	+44.0%	+37.9%	+55.7%	+58.5%	+24.2%	-	
A S Pサービス	+1.4%	+3.6%	(4.4%)	+4.6%	+1.6%	+8.8%	+12.5%	+7.1%	-	
その他サービス	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ストアマッチサービス	+31.0%	+14.1%	+3.8%	(2.4%)	(16.7%)	(16.4%)	(17.2%)	+1.5%	-	
売上高（前年比）	+23.4%	+20.4%	+19.2%	+25.0%	+19.5%	+32.4%	+37.2%	+17.5%	-	

出所：会社データ、弊社計算

キャッシュフロー計算書（四半期累計、四半期）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2012	2Q累計 12/2012	3Q累計 12/2012	4Q累計 12/2012	1Q 12/2013	2Q累計 12/2013	3Q累計 12/2013	4Q累計 12/2013		
営業活動によるキャッシュフロー	41	189	485	922	(22)	434	675	956	+34	
投資活動によるキャッシュフロー	(10)	(46)	(123)	(169)	(136)	(170)	(256)	(343)	(173)	
営業活動CF+投資活動CF	30	143	362	752	(159)	264	418	612	(139)	
財務活動によるキャッシュフロー	(103)	(279)	(940)	(1,113)	(97)	(104)	(202)	(197)	+916	
キャッシュフロー計算書 (百万円)	1Q 12/2012	2Q 12/2012	3Q 12/2012	4Q 12/2012	1Q 12/2013	2Q 12/2013	3Q 12/2013	4Q 12/2013	前年比 純増減	
営業活動によるキャッシュフロー	41	148	295	436	(22)	457	240	281	(155)	
投資活動によるキャッシュフロー	(10)	(35)	(77)	(46)	(136)	(33)	(86)	(87)	(40)	
営業活動CF+投資活動CF	30	112	218	390	(159)	423	154	194	(196)	
財務活動によるキャッシュフロー	(103)	(176)	(660)	(173)	(97)	(7)	(97)	4	+178	

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

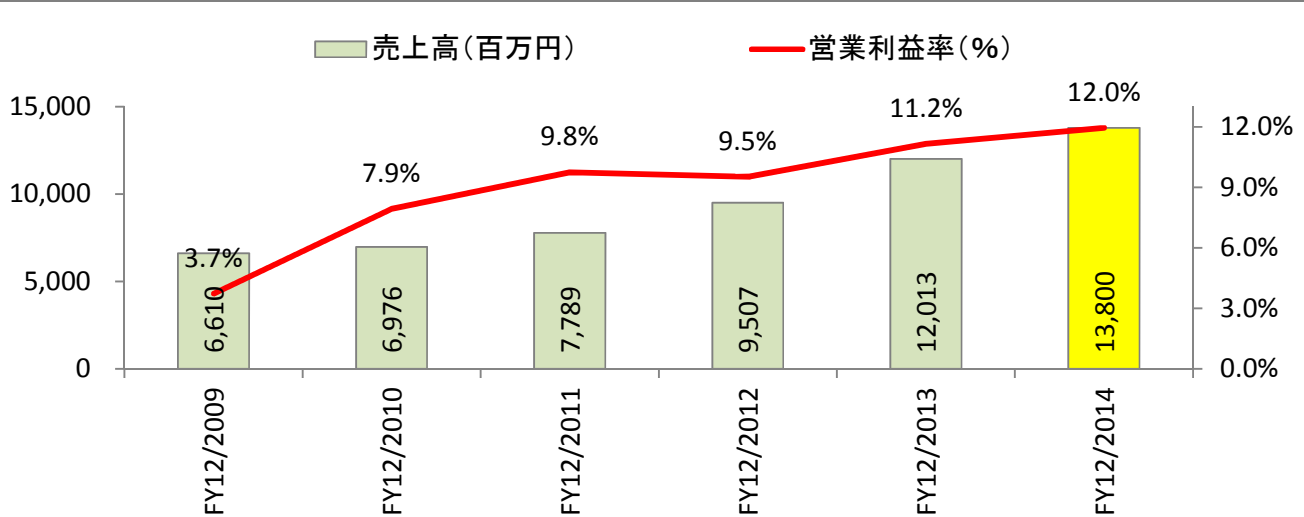
貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2012	2Q 12/2012	3Q 12/2012	4Q 12/2012	1Q 12/2013	2Q 12/2013	3Q 12/2013	4Q 12/2013		
現金及び預金	4,415	4,351	3,909	4,126	3,869	4,286	4,343	4,541	+415	
売掛金	1,225	1,269	1,284	1,306	1,403	1,507	1,711	1,753	+447	
その他	873	862	805	947	932	965	1,015	1,118	+170	
流動資産	6,514	6,484	5,999	6,380	6,205	6,759	7,070	7,413	+1,033	
有形固定資産	125	112	103	102	106	99	89	80	(21)	
無形固定資産	145	187	221	248	270	285	321	360	+111	
投資その他の資産合計	461	439	473	504	640	651	734	784	+280	
固定資産	732	739	798	855	1,016	1,036	1,146	1,225	+369	
資産合計	7,247	7,224	6,798	7,236	7,222	7,795	8,216	8,639	+1,403	
買掛金	882	842	1,011	1,097	1,197	1,317	1,571	1,356	+258	
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	1,556	1,583	1,472	1,834	1,597	1,803	1,780	2,200	+365	
流動負債	2,438	2,426	2,483	2,932	2,794	3,121	3,352	3,556	+623	
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	167	159	161	155	151	143	141	136	(18)	
固定負債	167	159	161	155	151	143	141	136	(18)	
負債合計	2,605	2,586	2,644	3,087	2,945	3,264	3,493	3,692	+605	
株主資本	4,641	4,638	4,154	4,149	4,276	4,517	4,693	4,913	+764	
その他合計	-	-	-	-	-	13	29	33	+33	
純資産	4,641	4,637	4,153	4,149	4,276	4,531	4,722	4,946	+797	
負債純資産合計	7,247	7,224	6,798	7,236	7,222	7,795	8,216	8,639	+1,403	
自己資本	4,641	4,637	4,154	4,149	4,276	4,520	4,706	4,926	+777	
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ネットデット	(4,415)	(4,351)	(3,909)	(4,126)	(3,869)	(4,286)	(4,343)	(4,541)	(415)	
自己資本比率	64.0%	64.2%	61.1%	57.3%	59.2%	58.0%	57.3%	57.0%	(0.3%)	
ネットデットエクイティ比率	(95.1%)	(93.8%)	(94.1%)	(99.5%)	(90.5%)	(94.9%)	(92.6%)	(92.4%)	+7.0%	
自己資本純利益率（ROE）	12.5%	12.1%	13.9%	14.2%	22.3%	22.0%	22.6%	21.2%	+7.0%	
総資産経常利益率（ROA）	13.4%	13.7%	14.9%	14.6%	19.8%	19.7%	20.0%	19.2%	+4.5%	
当座比率	231.3%	231.7%	209.2%	185.3%	188.7%	185.6%	180.6%	177.0%	-	
流動比率	267.1%	267.3%	241.6%	217.6%	222.0%	216.6%	210.9%	208.5%	-	

出所：会社データ、弊社計算

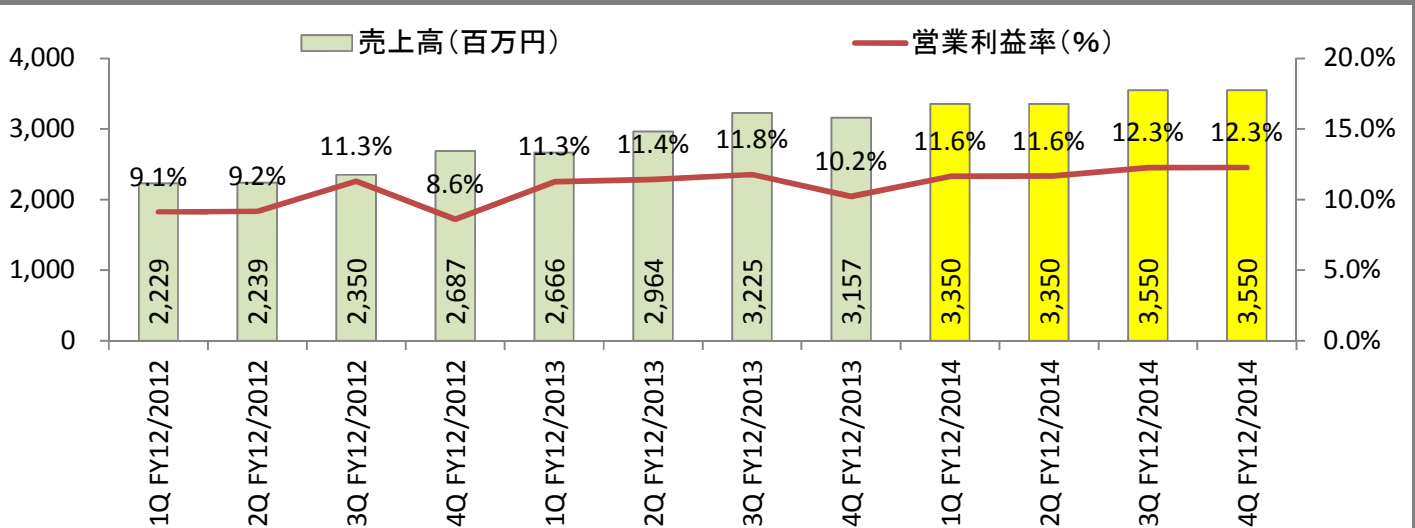
2014年12月期会社予想

2014年12月期会社予想では、売上高13,800百万円（前年比14.9%増）、営業利益1,650百万円（23.1%増）、経常利益1,810百万円（18.9%増）、純利益1,160百万円（20.3%増）が見込まれている。また、2014年12月期に対する一株当たり配当金に関しては、11.0円（第2四半期末5.0円、第4四半期末6.0円）が予定されている。2013年12月期実績9.5円（株式分割遡及修正後）に対して1.5円の増配である。配当性向としては、2013年12月期の32.7%から31.5%へとやや低下することになるものの、同社が配当方針として挙げている配当性向30%以上に適合した水準である。

通期売上高及び営業利益率の推移



四半期売上高及び営業利益率の推移



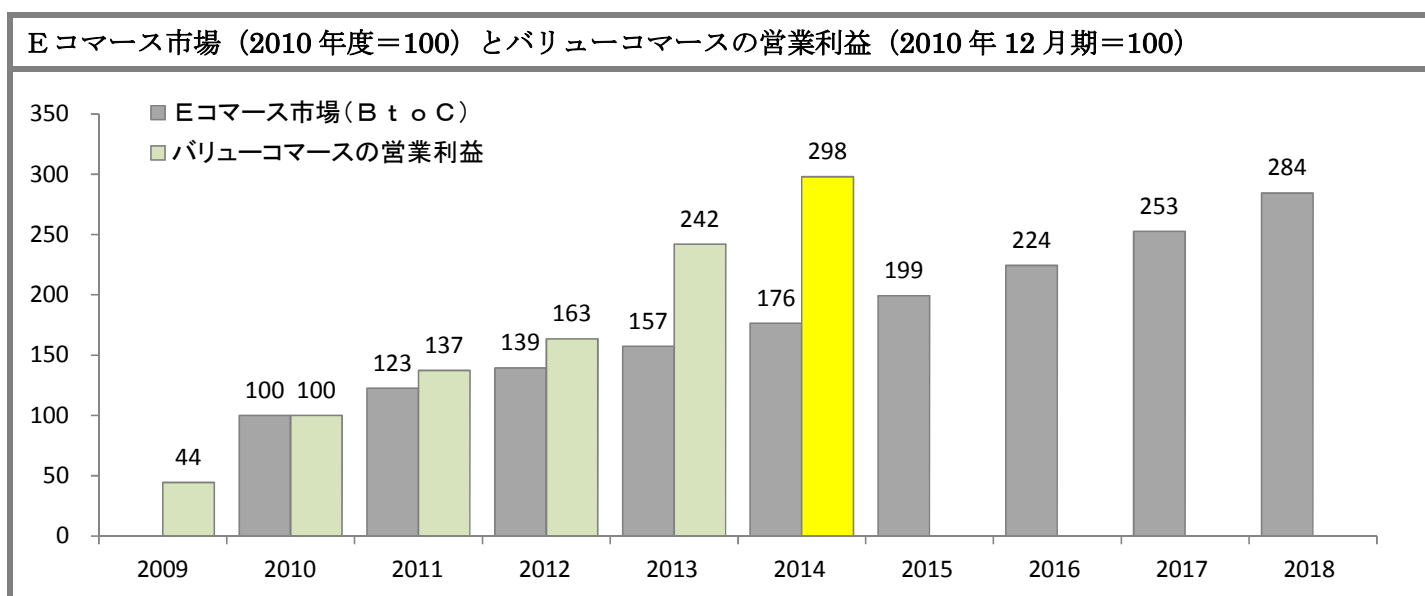
出所：会社データ、弊社計算

同社によれば、アフィリエイトマーケティング事業及びストアマッチサービス事業の両者に対して増収を見込んでいるとのことである。また、方向性としては前者の増収率が後者の増収率を上回る方向性にあるとのことである。後者の増収に関しては、「Yahoo!ショッピング」に係るディスプレイ広告の通年寄与が大きなプラス効果をもたらすことになることが期待されている。

また、同社は利益率の引き上げよりも売上高や利益の絶対額の拡大を重視しているとのことだが、同社の営業利益率は過去5年の経緯においても、2014年12月期に向けての推移においても上昇トレンドを維持している。売上高の絶対額が重要視されていることから売上総利益率は漸減トレンドにあるものの、大幅増収及び業務の効率化の奏功によって売上高に対する販売管理費の比率が低下傾向にある。前者のマイナス影響以上に後者のプラス影響が大きいため、営業利益率が上昇トレンドを維持しており、2014年12月期に向けても同様の推移となる方向性にある模様である。

中長期業績見通し

2014年1月より新経営体制に移行している同社では、「アフィリエイト強化」、「ヤフーとの連携強化」、「新規事業戦略」、「スマートフォン戦略」を4つの柱として中長期的に利益成長を追及していくことを明らかにしている。また、「リアル連動型アフィリエイトの推進」及び「デジタルコンテンツ領域の強化」に積極的に取り組んでいくことも明らかにしている。以上の結果、同社は同社が対峙する市場の成長以上の成長を達成していく可能性が示唆されている。



出所：会社データ、野村総合研究所、弊社計算

Eコマース市場（B to C）を同社が対峙している市場と想定した場合、同社の営業利益は市場の成長以上に拡大を続けてきている。また、上述の新経営体制における積極的な経営方針に鑑みれば、将来においても同様の推移となる可能性が高いと考えられる。

野村総合研究所がHPで開示しているデータによれば、Eコマース市場は、過去3年間（2011年度～2013年度）において年率CAGR16.3%で拡大して、2013年度には11.5兆円規模に達したとのことである。今後5年間（2014年度～2018年度）に向けても同市場の拡大は持続する方向性にあり、成長率としては年率CAGRで12.6%になる見通しとのことである。一方、同社の営業利益に関しては、過去3年間（2011年12月期～2013年12月期）における成長率が年率CAGRで34.3%に達しており、Eコマース市場の成長率を凌駕している。

Eコマース市場における販売促進に対してアフィリエイトマーケティングサービスは効果的なツールであるとされていることに鑑みれば、Eコマース市場と会社の成長は連動する傾向にあると考えられる。会社が「アフィリエイト強化」のひとつとして挙げている O2O (Online to Offline、リアル店舗への送客支援) には、特に高い成長性があるとされており、会社はここへの関与を積極的に進めていきたいとしている。従来のアフィリエイトマーケティングサービスがインターネットメディアからインターネットメディアへの送客に留まっていたのに対して、インターネットメディア (オンライン) からリアル店舗 (オフライン) へ送客する O2O には、従来からのアフィリエイトマーケティングサービス以上に大きい拡大余地があると考えられる。

また、スマホアプリ支援サービス (「アプリス」: アプリ開発者とアプリ紹介インターネットメディアの双方を支援するプラットフォーム) などを展開することによって、既存事業の強化及び新規事業の立ち上げを進捗させることが計画されている。これが、「スマートフォン戦略」及び「新規事業戦略」である。

一方、会社は、ヤフー株式会社の連結子会社へと移行している結果、ヤフー株式会社の E コマース事業強化の方針のもと、共同プロジェクト、情報・ノウハウの共有、相互の人材交流の推進を通してヤフー株式会社との連携を強化してきている。これが、「ヤフーとの連携強化」である。

4.0 ビジネスモデル

ヤフーグループのEコマース支援企業

会社は、アフィリエイトマーケティングサービス事業及びストアマッチサービス事業を展開している。親会社であるヤフー株式会社は、日本最大級のポータルサイトを運営していると同時に、同社の大口顧客のひとつとなっている。

上場会社を対象としたグロスベース売上高によるランキングでは、株式会社アドウェイズ、株式会社ファンコミュニケーションズに次いで、会社は第3位に位置するとのことである。同業他社は、遍くアフィリエイトサイトに支払う成果報酬を売上高及び原価に計上している一方、会社のASPサービスでは、成果報酬を売上高及び原価に計上しないネットベースであることから、売上高を単純に比較した場合、会社の売上規模は過小評価される。なお、会社は、開示はしていないものの国際会計基準でも財務諸表を社内で作成しているとのことである。

会社の損益は、アフィリエイトマーケティングサービス事業に依存する傾向が強い。2013年12月期では、会社の売上高の91%及び営業利益の95%がこの事業セグメントによって占有されている。また、残る売上高の9%及び営業利益の5%を占めているのがストアマッチサービス事業である。ここでは、「Yahoo!ショッピング」内に出店するインターネットストア向けのインターネット広告配信サービスが展開されている。

アフィリエイト

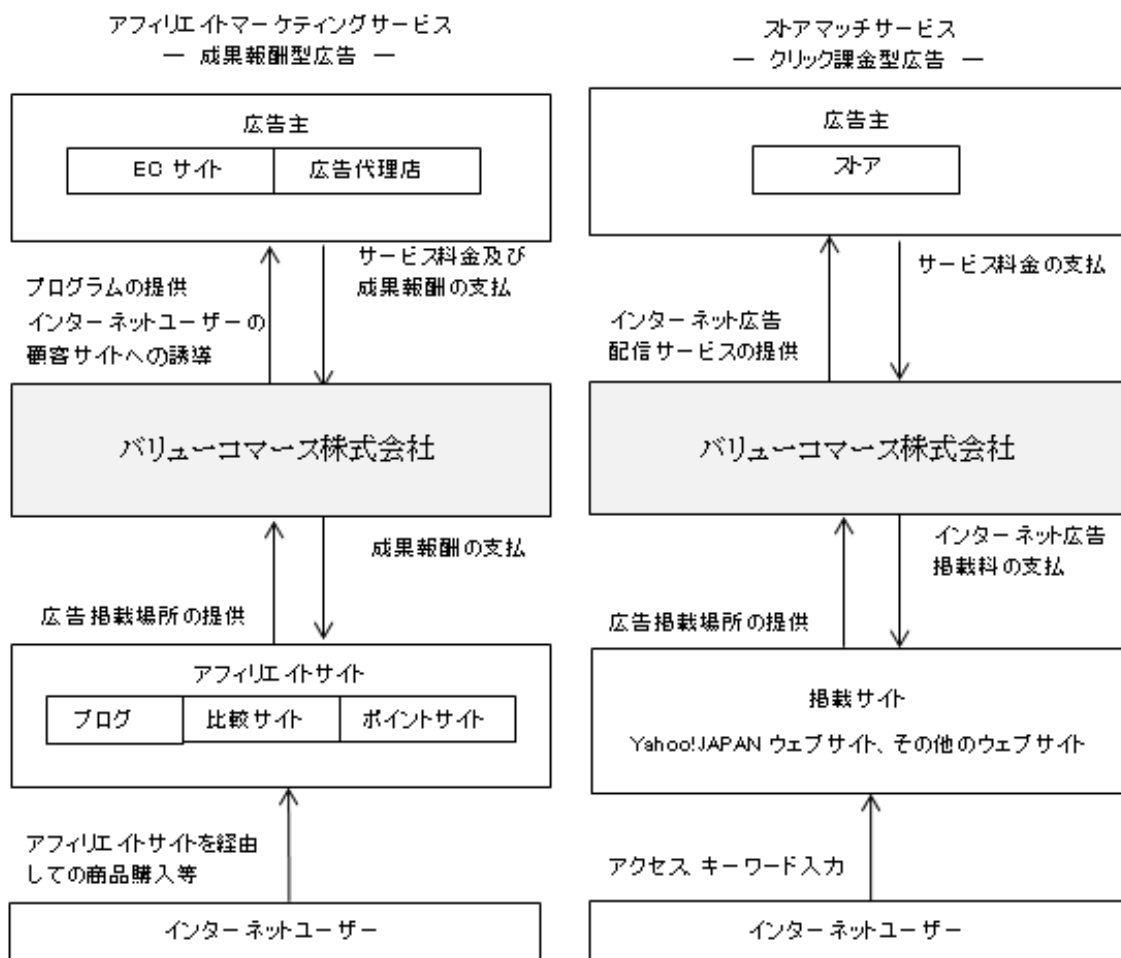
アフィリエイトとは、物販、サービス提供、会員獲得などをインターネット上で展開するインターネットメディアの運営者を広告主（顧客）として提供される「成果報酬型広告」のことである。一方、同社のストアマッチサービス事業では、広告をクリックすることによって課金が発生する仕組みが採用されており、これは「クリック課金型広告」と呼ばれている。

同社を含めてこのインターネットを通じたこの広告サービスを提供する事業者は、「ASP（Affiliate Service Provider）」と呼ばれている。ASPは、集客力の高いホームページ及びブログなどのインターネットメディアを自社のアフィリエイトサイトとして取り込み、同社の顧客である広告主の広告を当該サイトに掲載してもらい、ここからのリンクを通して広告主が運営するインターネットメディアへとインターネットユーザーの送客を試みている。

その結果、送客に加えて実際に物販、サービス提供、会員獲得などが発生した場合には、広告主の広告を掲載するアフィリエイトサイトの運営者は、その度合いに応じた成果報酬を得て、ASPはその成果報酬に応じた手数料を広告主から得るとするのがアフィリエイトの仕組みである。また、一般的にASPは、ここでの手数料及び成果報酬を売上高として計上する一方、成果報酬を原価計上してアフィリエイトサイトの運営者に支払う。また、ASPにおける売上高は、広告主から広告成果に応じて支払われる手数料に加えて、同じく広告主から支払われるサービス申込に際する申込金及びサービス提供に係る基本料金などから発生する。

2013年12月期末における同社の広告主数は、1,764である。2012年第2四半期末の2,016をピークとして減少トレンドにあるものの、これは販売リソースを既存大口顧客の販売支援に集中して売上高の極大化を目指すという同社の戦略に沿ったものである。また、2013年12月期末における同社のアフィリエイトサイト数は975,000に及んでおり、順調に拡大を続けている。

アフィリエイトマーケティングサービス事業及びストアマッチサービス事業の仕組み



出所：会社データ

アフィリエイトマーケティングサービス事業

同社の営業利益の 95%を占めるアフィリエイトマーケティングサービス事業は、ASPサービス及びコンサルティングサービスから構成されているが、両者とも同社のアフィリエイトサービスを広告主に利用してもらう事業を展開していることに相違はない。両者を切り分ける要因は、その運用方法及び会計上での取扱の違いである。ASPサービスでは、広告主が同社の開発したバリューコマース・プログラムを用いてアフィリエイトの運用を自前で行うのに対して、コンサルティングサービスでは広告主が同社にアフィリエイトの運用を委託している。

また、ASPサービスでは、広告主が支払う手数料及び成果報酬のうち手数料のみが同社の売上高として計上される一方、アフィリエイトサイトの運営者が得る成果報酬は同社の売上高として認識されない。これに対して、コンサルティングサービスでは、手数料の売上高計上に加えて、広告主が支払う成果報酬が同社の売上高としても売上原価としても認識される。

従って、前者の会計手法を用いても後者の会計手法を用いても、損益に対する影響は皆無である。ただし、コンサルティングサービスとの比較で、ASPサービスの売上高は相対的に小さくなる一方、売上高総利益率は大きくなる。また、同業他社では、遍くコンサルティングサービスと同様に成果報酬を売上高に計上する一方、売上原価としても認識されている。

5.0 財務諸表

損益計算書

損益計算書 (百万円)	連結実績 通期 12/2009	連結実績 通期 12/2010	連結実績 通期 12/2011	連結実績 通期 12/2012	連結実績 通期 12/2013	連結会予 通期 12/2014	前年比 純増減
売上高	6,610	6,976	7,789	9,507	12,013	13,800	+1,786
売上原価	4,126	4,207	4,798	6,066	8,140	-	-
売上総利益	2,483	2,769	2,990	3,440	3,873	-	-
販売費及び一般管理費	2,237	2,215	2,230	2,535	2,532	-	-
営業利益	246	553	759	904	1,340	1,650	+309
営業外損益	(38)	35	72	152	181	160	(21)
経常利益	208	589	832	1,057	1,521	1,810	+288
特別損益	(178)	-	(123)	(57)	-	-	-
税金等調整前当期純利益	29	589	709	999	1,521	-	-
法人税等合計	6	30	265	374	557	-	-
純利益	23	558	443	625	964	1,160	+195
売上高伸び率	(2.6%)	+5.5%	+11.6%	+22.1%	+26.4%	+14.9%	-
営業利益伸び率	+68.3%	+125.1%	+37.2%	+19.1%	+48.2%	+23.1%	-
経常利益伸び率	+121.6%	+183.1%	+41.3%	+27.1%	+43.9%	+18.9%	-
利益伸び率	-	-	(20.5%)	+40.9%	+54.2%	+20.3%	-
売上総利益率	37.6%	39.7%	38.4%	36.2%	32.2%	-	-
販管費売上高比率	33.9%	31.8%	28.6%	26.7%	21.1%	-	-
営業利益率	3.7%	7.9%	9.8%	9.5%	11.2%	12.0%	+0.8%
経常利益率	3.1%	8.4%	10.7%	11.1%	12.7%	13.1%	+0.4%
純利益率	0.3%	8.0%	5.7%	6.6%	8.0%	8.4%	+0.4%
法人税等 / 税前利益	23.1%	5.2%	37.4%	37.5%	36.7%	-	-

出所：会社データ、弊社計算

報告セグメント

報告セグメント (百万円)	連結実績 通期 12/2009	連結実績 通期 12/2010	連結実績 通期 12/2011	連結実績 通期 12/2012	連結実績 通期 12/2013	連結会予 通期 12/2014	前年比 純増減
アフィリエイトマーケティング事業	-	6,045	6,629	8,229	10,889	-	-
ストアマッチサービス事業	-	931	1,159	1,278	1,124	-	-
売上高	6,610	6,976	7,789	9,507	12,013	13,800	+1,786
アフィリエイトマーケティング事業	-	87%	85%	87%	91%	-	-
ストアマッチサービス事業	-	13%	15%	13%	9%	-	-
売上高（構成比）	100%	100%	100%	100%	100%	100%	-
アフィリエイトマーケティング事業	-	-	+9.7%	+24.1%	+32.3%	-	-
ストアマッチサービス事業	-	-	+24.5%	+10.2%	(12.0%)	-	-
売上高（前年比）	(2.6%)	+5.5%	+11.6%	+22.1%	+26.4%	+14.9%	-
アフィリエイトマーケティング事業	-	828	990	1,214	1,635	-	-
ストアマッチサービス事業	-	102	85	122	84	-	-
調整額	-	(376)	(316)	(432)	(379)	-	-
営業利益	246	553	759	904	1,340	1,650	+309
アフィリエイトマーケティング事業	-	89%	92%	91%	95%	-	-
ストアマッチサービス事業	-	11%	8%	9%	5%	-	-
営業利益（構成比、調整額前）	-	100%	100%	100%	100%	-	-
アフィリエイトマーケティング事業	-	-	+19.5%	+22.7%	+34.7%	-	-
ストアマッチサービス事業	-	-	(16.2%)	+42.5%	(30.8%)	-	-
営業利益（前年比）	+68.3%	+125.1%	+37.2%	+19.1%	+48.2%	+23.1%	-
アフィリエイトマーケティング事業	-	13.7%	14.9%	14.8%	15.0%	-	-
ストアマッチサービス事業	-	11.0%	7.4%	9.6%	7.5%	-	-
調整額	-	(5.4%)	(4.1%)	(4.5%)	(3.2%)	-	-
営業利益率	3.7%	7.9%	9.8%	9.5%	11.2%	12.0%	+0.8%

出所：会社データ、弊社計算

サービス別売上高

サービス別売上高 (百万円)	連結実績 通期 12/2009	連結実績 通期 12/2010	連結実績 通期 12/2011	連結実績 通期 12/2012	連結実績 通期 12/2013	連結会予 通期 12/2014	前年比 純増減
コンサルティングサービス	3,527	3,534	4,113	5,683	8,129	-	-
A S Pサービス	2,914	2,510	2,514	2,545	2,734	-	-
その他サービス	-	-	-	-	25	-	-
ストアマッチサービス	-	931	1,159	1,278	1,124	-	-
Sozon	169	-	-	-	-	-	-
売上高	6,610	6,977	7,789	9,507	12,013	13,800	+1,787
コンサルティングサービス	53.4%	50.7%	52.8%	59.8%	67.7%	-	-
A S Pサービス	44.1%	36.0%	32.3%	26.8%	22.8%	-	-
その他サービス	-	-	-	-	0.2%	-	-
ストアマッチサービス	-	13.3%	14.9%	13.4%	9.4%	-	-
Sozon	2.6%	-	-	-	-	-	-
売上高（構成比）	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-
コンサルティングサービス	+44.6%	+0.2%	+16.4%	+38.2%	+43.0%	-	-
A S Pサービス	(11.5%)	(13.9%)	+0.2%	+1.2%	+7.4%	-	-
その他サービス	-	-	-	-	-	-	-
ストアマッチサービス	-	-	+24.5%	+10.3%	(12.0%)	-	-
Sozon	(84.0%)	-	-	-	-	-	-
売上高（前年比）	(2.6%)	+5.5%	+11.6%	+22.1%	+26.4%	+14.9%	-

出所：会社データ、弊社計算

一株当たりデータ

一株当たりデータ (株式分割調整前) (円)	連結実績 通期 12/2009	連結実績 通期 12/2010	連結実績 通期 12/2011	連結実績 通期 12/2012	連結実績 通期 12/2013	連結会予 通期 12/2014	前年比 純増減
期末発行済株式数(株)	190,060	192,500	193,180	193,320	34,471,000	-	-
純利益 / EPS (株)	190,023	191,550	193,031	183,779	33,143,383	-	-
期末自己株式数(株)	14	14	14	27,670	1,277,800	-	-
一株当たり純利益 (潜在株式調整後)	121.08	2,915.75	2,299.13	3,402.04	29.09	34.95	-
一株当たり純資産	119.63	2,890.11	2,292.06	3,393.22	28.87	-	-
一株当たり配当金	19,307.40	22,084.30	24,028.80	25,046.96	148.41	-	-
配当性向	0.00	293.00	750.00	1,100.00	9.50	11.00	-
	0.0%	10.0%	32.6%	32.3%	32.7%	31.5%	-
一株当たりデータ (株式分割調整後) (円)	連結実績 通期 12/2009	連結実績 通期 12/2010	連結実績 通期 12/2011	連結実績 通期 12/2012	連結実績 通期 12/2013	連結会予 通期 12/2014	前年比 純増減
株式分割ファクター	200	200	200	200	1	-	-
一株当たり純利益	0.61	14.58	11.50	17.01	29.09	34.95	-
一株当たり純資産	96.54	110.42	120.14	125.23	148.41	-	-
一株当たり配当金	0.00	1.47	3.75	5.50	9.50	-	-

出所：会社データ、弊社計算

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績 通期 12/2009	連結実績 通期 12/2010	連結実績 通期 12/2011	連結実績 通期 12/2012	連結実績 通期 12/2013	連結会予 通期 12/2014	前年比 純増減
営業活動によるキャッシュフロー	301	840	851	922	956	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	(75)	(75)	(160)	(169)	(343)	-	-
営業活動CF+投資活動CF	225	765	691	752	612	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	0	21	(49)	(1,113)	(197)	-	-

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	連結実績 通期 12/2009	連結実績 通期 12/2010	連結実績 通期 12/2011	連結実績 通期 12/2012	連結実績 通期 12/2013	連結会予 通期 12/2014	前年比 純増減
現金及び預金	3,060	3,846	4,487	4,126	4,541	-	-
売掛金	997	992	1,156	1,306	1,753	-	-
その他	853	933	857	947	1,118	-	-
流動資産	4,911	5,772	6,501	6,380	7,413	-	-
有形固定資産	138	120	130	102	80	-	-
無形固定資産	180	147	157	248	360	-	-
投資その他の資産合計	315	367	426	504	784	-	-
固定資産	634	635	714	855	1,225	-	-
資産合計	5,546	6,407	7,215	7,236	8,639	-	-
買掛金	559	661	818	1,097	1,356	-	-
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-
その他	1,139	1,308	1,585	1,834	2,200	-	-
流動負債	1,698	1,969	2,404	2,932	3,556	-	-
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-
その他	178	175	169	155	136	-	-
固定負債	178	175	169	155	136	-	-
負債合計	1,877	2,144	2,573	3,087	3,692	-	-
株主資本	3,669	4,248	4,641	4,149	4,913	-	-
その他合計	-	13	-	-	33	-	-
純資産	3,669	4,262	4,641	4,149	4,946	-	-
負債純資産合計	5,546	6,407	7,215	7,236	8,639	-	-
自己資本	3,669	4,250	4,641	4,149	4,926	-	-
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-
ネットデット	(3,060)	(3,846)	(4,487)	(4,126)	(4,541)	-	-
自己資本比率	66.2%	66.3%	64.3%	57.3%	57.0%	-	-
ネットデットエクイティ比率	(83.4%)	(90.5%)	(96.7%)	(99.5%)	(92.4%)	-	-
自己資本純利益率 (ROE)	0.6%	14.1%	10.0%	14.2%	21.2%	-	-
総資産経常利益率 (ROA)	4.0%	9.9%	12.2%	14.6%	19.2%	-	-
当座比率	238.9%	245.6%	234.8%	185.3%	177.0%	-	-
流動比率	289.1%	293.0%	270.4%	217.6%	208.5%	-	-

出所：会社データ、弊社計算

6.0 その他の情報

中長期的な成長に向けての盤石な礎

1996年3月、ニュージーランド出身のティム・ウィリアムズがトランズパシフィック有限会社を設立した。これが同社の母体である。2013年12月期末時点で同社の第3位株主であるエスアイエックス エスアイエス エルティディ（持株比率2.2%）は、実質的に同氏による同社の株式保有を指している。当初は、ドメイン取得代行、ホスティングサービスなどが事業内容であったが、1999年11月、国内初となるアフィリエイトマーケティングサービスを開始すると同時にバリューコマース株式会社への商号変更を行っている。

そして、2005年4月、ヤフー株式会社が公開買付けによって同社の株式の49.71%を取得している。これに伴い同社はヤフー株式会社の持分法適用関連会社となった。2006年7月には、東証マザーズ市場に上場した。また、2012年6月、ヤフー株式会社では経営者の交代が起こり、これに伴い連結経営によってシナジーを追求していく方針が打ち出された。同社は、資本の効率化や株主還元などを図るために自己株式の取得を進めていたが、その結果、ヤフー株式会社による議決権が過半数に達し、2012年10月19日付けで、同社はヤフー株式会社の持分法適用関連会社から連結子会社へと推移している。そして、2012年11月22日、同社は、東証1部に市場変更となった。

一方、2011年3月、飯塚洋一が代表取締役社長に就任している。同氏は、1973年4月、住友商事株式会社に入社し、1999年6月、株式会社日本サテライトシステムズ（現スカパーJ S A T株式会社）に移っている。以上の経歴をベースとした商社マンとしての豊富な人脈、東証1部上場会社での10年に及ぶ取締役経験、卓越した国際ビジネス感覚が高く評価された結果、同社の経営を委ねられたのだが、現在までに同社の中長期的な成長に向けての盤石な礎を築くに至っている。

そして、2014年1月、飯塚洋一に代わって代表取締役社長最高経営責任者に就任した香川仁の下で新業務執行体制及び新組織での業務が開始されている。同氏は、2003年10月にヤフー株式会社に入社して広告関連などの実務に携わってきたが、2013年3月、同社の取締役副社長執行役員に就任している。今後に向けては、ヤフー株式会社での業務経験などを活かして同社の中長期的な成長力を引き上げていくと期待されている。

沿革

年月	事項
1996年3月	トランズパシフィック有限会社を設立
1999年11月	バリューコマース株式会社に商号変更 Eコマースに対応したマーケティングプログラムであるバリューコマース・プログラムを自社開発し、インターネットを利用した成果報酬型の広告配信業（アフィリエイトマーケティングサービス事業）を開始
2005年4月	ヤフー株式会社が公開買い付けにより同社の株式を49.71%取得、同社がヤフー株式会社の持分法適用関連会社化
2006年7月	東京証券取引所マザーズ市場に株式上場
2007年11月	メディア事業を提供する株式会社ジェーピーツーワンの株式を20.3%取得し、同社を持分法適用関連会社化
2011年1月	「ユーザのアクティビティをトラッキングする電子商取引システム(iTrack)」の基本特許を取得
2011年3月	飯塚洋一氏が代表取締役社長に就任
2012年9月	スマートフォンアプリ一括レビュー申請サイト「アプリス」の提供開始
2012年10月	自己株式の取得の進捗の結果、ヤフー株式会社の所有議決権が総議決権の過半数（50.07%）に至り、同社がヤフー株式会社の連結子会社化
2012年11月	東京証券取引所市場第一部へ市場変更
2013年2月	アフィリエイトプログラム会員限定サービスのショッピングモール「バリューポイントクラブ」を一般公開
2013年9月	スマートフォンサービス総合比較サイト「アプリスマーケット」の提供開始
2014年1月	香川仁が代表取締役社長に就任、広告配信技術に精通した新世代の経営体制でスタート

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容等である。

商号：株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地：〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769