

AViC | 9554

東証グロース

高成長・高利益率・高ROEのクオリティ企業

- **会社概要**：「Team AViCがビジネスドライバーとなり、世の中に新たな景色を創る」をミッションに、デジタルマーケティングに係る戦略立案から施策実行まで、一貫通貫したサービスを提供している。また、①利益率を維持・向上させながら、②持続的に事業成長する「クオリティ・グロース」を志向し、実践している。
- **① 収益性**：同業他社と比較した「高い生産性」が一つの特徴である。24/9期の1人当たり営業利益は6,559千円であり、多くの同業他社と比較して5倍近い水準を獲得している。工数管理、自社開発ツールを用いた工数削減、優れた採用・教育プログラムを始めとした「高い組織運営力・経営執行力」が背景とSIRでは見ている。また、23年10月に買収したFACTでは、PMIが進行し四半期を追うごとに収益性が改善している。強みの横展開を実現したM&Aの成功例と整理でき、今後、投資家が外部成長余地をより高く見積もる一つの契機になったと考える。
- **② 成長性**：年率40%を超える成長力も一つの魅力だろう。20/9期を起点とした25/9期ガイダンスまでの5ヵ年平均成長率は、売上高がCAGR42.3%増、営業利益が同41.1%増となっている。上述した組織力向上策によるオーガニック成長に加え、M&Aや新規サービス開発による提供ソリューションの拡充、ADKマーケティング・ソリューションズとの協業によるクライアントリーチ力の強化等を通じて、継続的に手札を増やしてきたことが奏功している。22年6月の新規上場までは、ほぼ独力で規模拡大してきたが、M&Aや事業提携を含め「Team AViC」で戦う素地が整ってきた、次の成長フェーズに移行したと見て注目できる。
- **業績動向**：24/9期は、売上高が前期比30.0%増の1,935百万円、営業利益が同40.3%増の447百万円だった。トップラインは一部FACTの新規連結効果がある点に留意が必要だが、のれん償却費や地代家賃の増分を吸収し、期初計画を26.6%上回る営業利益を獲得した点は評価できよう。25/9期は、継続的なエンタープライズ顧客の獲得等を見込み、売上高は前期比30.1%増の2,517百万円、営業利益は同50.4%増の671百万円を計画している。決算説明資料に依ればQ1の進捗は社内計画を上回って好調に推移している模様である。広告の季節性から同社の繁忙期は例年Q2のため、上半期は見栄えの良い決算が続く可能性がある点は特筆できよう。
- **バリュエーション**：25/9期会社計画EPSをベースとすると、足元株価はP/E15倍台の水準にある。一方、他の多くの広告銘柄は、多少の差こそあれ概ね20倍を超える評価を獲得しており、同社のマルチプルはセクター平均比でディスカウント評価を受けている。一方、ROEは約20%、持続的な利益成長も実現しており、総じてファンダメンタルズは相対良好である。何かしらのアップサイドカタリストがあれば、再評価を受けやすい企業としてウォッチしていきたい。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2021/9	687	59.3	120	0.3	79	-8.8	14.2	0.0
2022/9	1,246	81.3	316	162.8	226	187.2	40.5	0.0
2023/9	1,488	19.4	318	0.6	219	-3.1	38.2	0.0
2024/9	1,934	30.0	446	40.3	310	41.6	50.6	0.0
2025/9CE	2,517	30.1	671	50.4	452	45.8	73.7	0.0

出所：同社IR資料より SIR作成

Full Report



注目点：

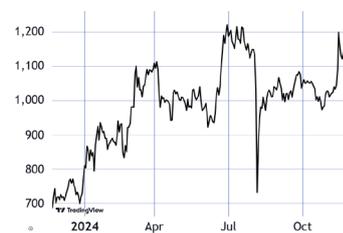
綿密且つデータドリブンな戦略策定・高速PDCAで成果にコミットするマーケティング支援会社。高いクオリティ・生産性・組織運営力を武器に成長著しいインターネット広告市場で持続的な業績拡大を図る。

主要指標

株価 (11/21)	1,140
年初来高値 (6/28)	1,264
年初来安値 (8/5)	731
10年間高値 (23/2/6)	1,500
10年間安値 (23/11/15)	606
発行済株式数(千株)	6,134
時価総額(百万円)	6,992
EV(百万円)	6,087
株主資本比率(9/30)	62.8%
25/9 PER (会予)	15.47x
24/9 PBR (実績)	4.48x
24/9 ROE (期中平均)	24.4%
25/9 DY (会予)	0.00%

注：24/9期に単体→連結決算化した影響で、決算短信上のROEの算出は期中平均でなく期末自己資本ベースで算出されているが、上記は期中平均で算出し直した修正値である。

株価チャート (1年)



出所：TradingView

アナリスト
長谷川翔平research@sessapartners.co.jp

会社概要

概略：高成長を続けるデジタルマーケティング企業

デジタルマーケティングに係る戦略立案から施策実行まで、一気通貫したサービスを提供する。2018年3月に実質創業、約4年後の2022年6月に新規上場を果たし、今なお高い収益成長を実現しているデジタルマーケティング業界のホープである。

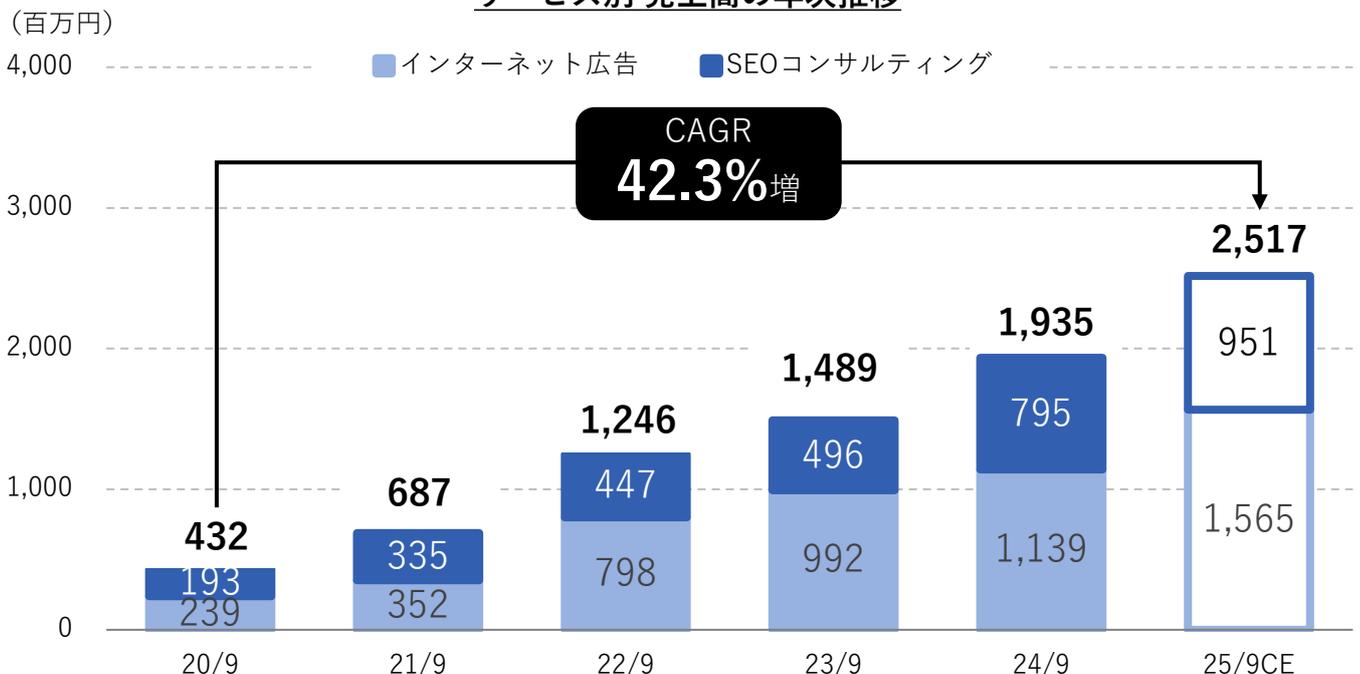
25/9期初より、「Teams AViCがビジネスドライバーとなり、世の中に新たな景色を創る」との新たなミッションを掲げ、事業推進している。従来掲げていたミッションは「マーケティングで人・企業・社会をより良くする」だった。しかし、企業のフェーズが変わったことで、独力だけでなく、M&A先や業務提携先を含む総力戦で、クライアントのビジネスに推進力を付加するとの意が新たに込められた。

主力事業は、リスティング・ディスプレイ・インフィード広告等の運用代行を手掛ける「インターネット広告」サービスである。媒体費用の概ね15~20%程度を運用手数料として収受しながら、クライアント企業の広告効率と広告効果の最大化にコミットしている。24/9期のインターネット広告売上高は、前期比14.8%増の1,139百万円で、全社売上高の58.9%を占めた。

Googleなど検索エンジンにおける掲載順位引き上げのためのWebサイト最適化やCV獲得を念頭においた記事ページの企画・作成等を担う「SEOコンサルティング」サービスも手掛ける。こちらは、工数に応じた月額コンサルティングフィーや記事作成料等が主なキャッシュポイントとなっている。

また、同サービス区分には、2023年10月1日付で完全子会社化した(株)FACTの収益も計上している。同社はECモールの販促支援やWeb上でのレピュテーションマネジメントに係るコンサルティングサービスを提供している。24/9期のSEOコンサルティング売上高は、(株)FACTの新規連結効果を含め、前期比60.1%増の795百万円で、全社売上高の41.1%を占めた。

サービス別 売上高の年次推移



出所: 会社資料よりSIR作成 注: FY21/9まではクリック数×単価に応じたリスティング広告費など各媒体費用を売上高及び売上原価の双方に計上 (Gross計上) していたが、収益認識に関する会計基準の適用に伴いFY22/9より手数料相当額のみを売上高に純額計上 (Net計上) する会計方針に変更している。上記グラフは、21/9期以前も一律にNet計上数値を参照している。

沿革：新規上場を機に、M&A・業務提携で手札を増やしてきた

2022年6月の新規上場に前後して、M&Aや業務提携を通じ手札を増やす動きが相次いでいる。23年1月には(株)overflowのSEOコンサルティング事業を事業譲受、同10月にはECモールの販促支援やWeb上でのレピュテーションマネジメントに係るコンサルティングサービスを提供している(株)FACTを完全子会社化した。

また、24年5月にはADKマーケティング・ソリューションズとの合併会社(株)ADK AViC パフォーマンスデザインを設立している。同社設立を契機に、エンタープライズ企業へのリーチ力が強化された。このように、クライアント訴求力を高めるソリューションの拡充と、クライアントリーチ力の強化の双方を推進することで、新規上場後の次の成長フェーズに必要な素地を固めてきた。

なお、同社の企業母体は下表のとおり13年7月設立の風外堂(株)(14年4月にOWL(株)に社名変更)だが、18年3月に現同社代表取締役の市原創吾氏に第三者割当増資を行った上、デジタルマーケティング事業に事業内容を変更したことに伴い、実質的な創業に至っている。

AViCの主な沿革

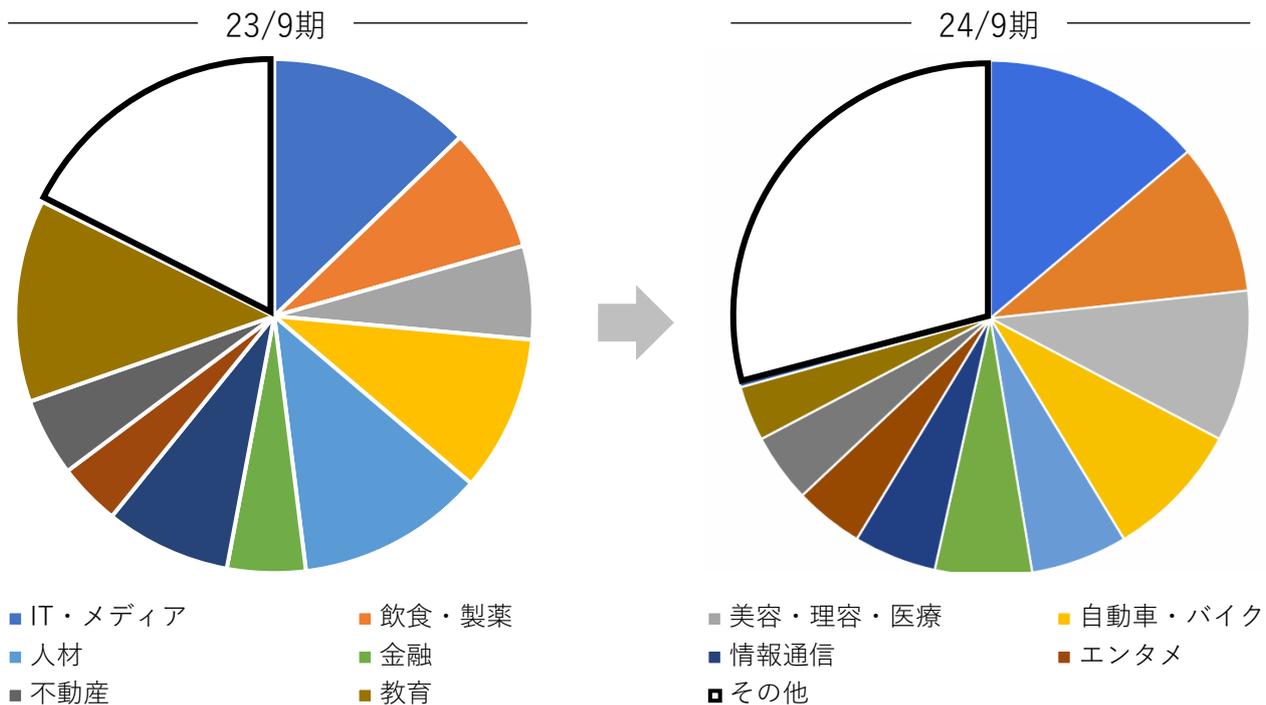
年	月	内容
2013	7	株式会社BuySellTechnologies(7685)の代表取締役社長兼CEO岩田匡平氏の配偶者が風外堂(株)を設立。
2014	4	岩田匡平氏が風外堂(株)の全株式を取得し、マーケティングコンサルティング業を事業内容としたOWL(株)に社名を変更。
2018	3	市原創吾氏を割当先に第三者割当増資を行い、事業内容をデジタルマーケティングサービスの提供に変更。社名も変更。同氏が代表取締役に就任。インターネット広告サービスを開始。
2018	9	SEOコンサルティングサービスを開始。
2022	6	東証グロース市場に株式上場。
2023	1	株式会社overflowのSEOコンサルティング事業を事業譲受。
2023	10	簡易株式交換により株式会社FACTを完全子会社化。ECモールの販促支援およびWeb上のレピュテーションマネジメントに係るコンサルティングサービスを開始。
2024	5	ADKマーケティング・ソリューションズとの合併会社である株式会社ADK AViC パフォーマンスデザインを設立。

出所：会社資料よりSIR作成

顧客：クライアント業種は多種多様で、分散が進んでいる

顧客企業は多種多様である。社数ベースの顧客業種別構成比は以下の円グラフの通りであり、特定の業種に偏重していない。また、主要10業種以外のその他の構成比が23/9→24/9期にかけ上昇していることから、分散が進んでいると分かる。多業種にまたがるマーケティングノウハウを蓄積しているだけでなく、特定業種のマクロ的な好不調に依らずに、安定した業績を確保できる顧客ポートフォリオを構築している点も押さえておきたい。

顧客業種の分散状況（社数ベース）



出所：会社資料よりSIR作成

特徴：綿密且つデータドリブンの戦略策定・高速PDCAで成果を創出

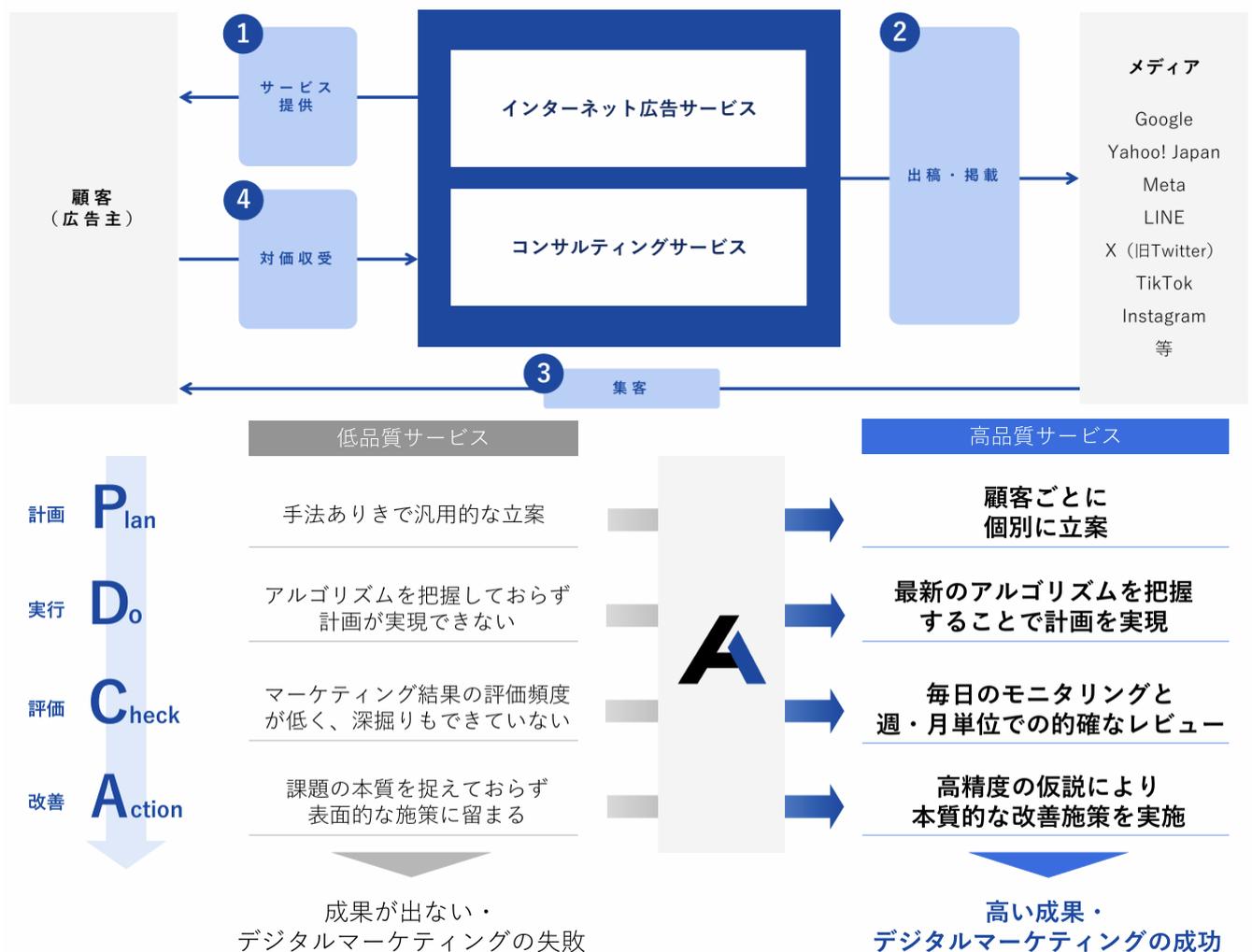
「インターネット広告」サービスでは、①GoogleやYahoo!JAPANなど国内利用率の高い検索エンジンを用いたリスティング(検索連動型)広告、②検索エンジンに加えLINEなど広告枠のある主要WEBサイト等におけるディスプレイ(バナー)広告、③Facebook、X(旧Twitter)、Instagramといったフィード型SNS・メディアに差し込まれるインフィード広告を中心に取り扱っているが、顧客の広告効果最大化に資する場合は④アフィリエイト広告等も活用している。同社サービスの1つの特徴は、綿密なマーケティング戦略策定とデータドリブンの高速PDCAにある。

例えばGoogleのリスティング広告であれば、Google広告管理画面での設定自体は、広告文の作成・画像の選定・広告予算やクリック単価の設定・ユーザー検索時に広告掲載するためのフックとしてのキーワード群選定などに限られる。しかし、優良な見込み顧客を低単価で獲得する、といった観点に立つとその最適戦略の模索は複雑さを増す。ペルソナ設定を起点に、広告文に盛り込むべき事項の単語レベルでの検討・ユーザーの興味や検索行動から逆算したキーワードの選定等が必要で、またその最適解はサービスサイクルや顧客の属する業界の環境変化の他、競合他社のリスティング広告におけるキーワード・広告予算設定にも左右される。

前述では簡略化のためにGoogleリスティング広告のみを例としたが、他の媒体も同様に広告効果を計測・横比較した上で媒体間の最適アロケーションを決めることが更に必要で、一口にデジタルマーケティングといっても「どこまでの分析深度と工数負担でもって運用するか」によって成果や費用対効果には大きな差が出る。同社は、深度あるソリューションを広告予算が限られた顧客に提供することで、同規模帯で事業展開する同業他社との差別化を図っている。

クリック数等に応じた媒体費用を検索エンジン運営会社に支払い【広告】と銘打って検索上位に表示させるリスティング広告に対し、自然検索で掲載順位の上位表示を図る支援を手掛けるのが「SEOコンサルティング」サービスである。リスティング広告同様にペルソナ設定やキーワード選定を行うが、LP(ランディングページ)やWEBサイトの構造自体を最適化し、また適切にキーワードを散りばめること等で、検索エンジン自体に当該LPまたはWEBサイトが競合先と比較して有用であると認識させることが重要となる。Googleなど検索エンジンの検索表示アルゴリズムは非開示且つ都度アップデートにより評価項目や重み付けが調整されているため、高い成果を出すためには、アルゴリズムへの深い理解や継続的な実務的検証が不可欠で、経験の積み上げによる差別化が表れやすい部分である。

AViCの事業系統図と、高速PDCAを通じた価値提供の仕組み



出所：会社資料よりSIR作成

強み・優位性

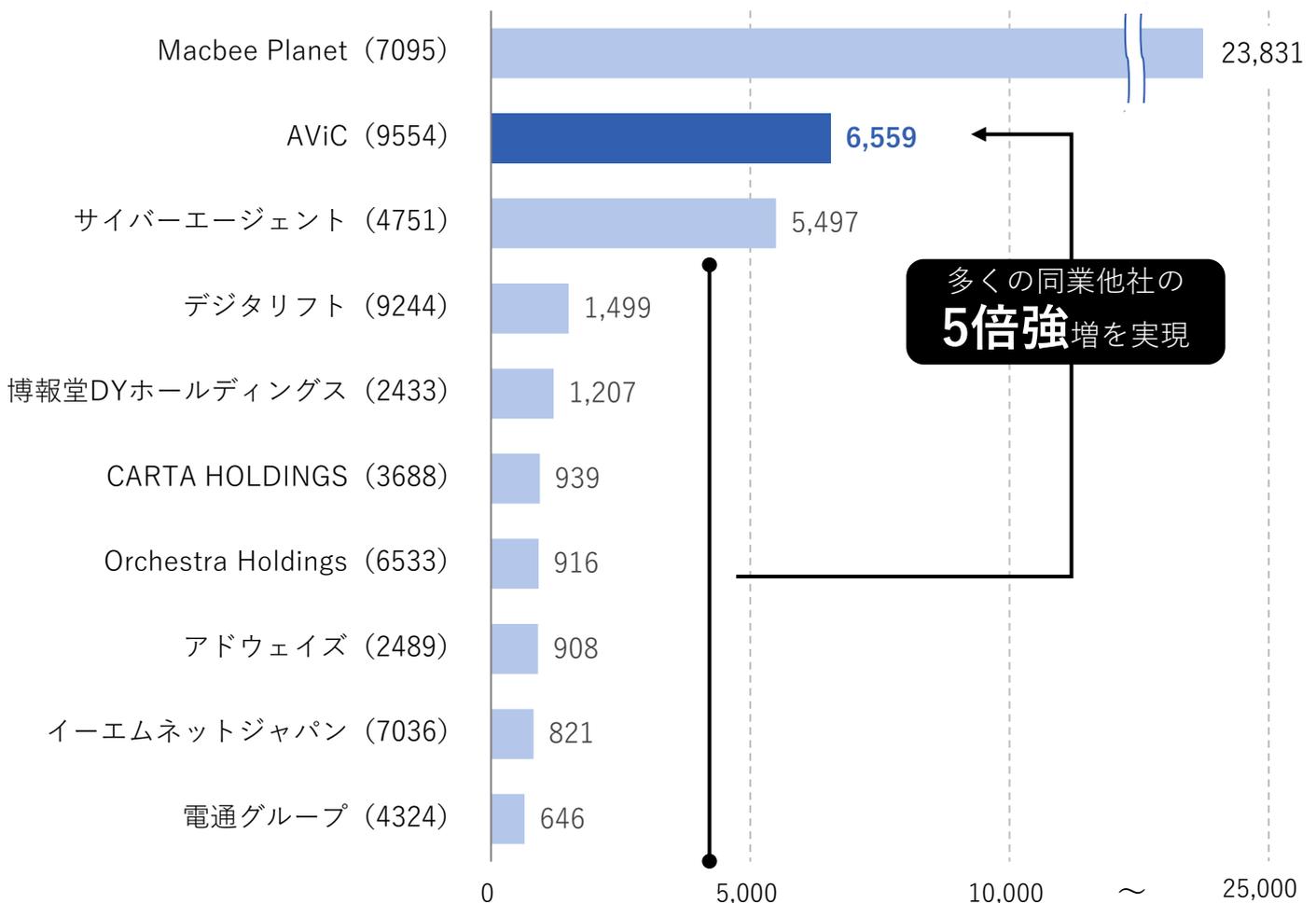
概論：データドリブン経営の愚直な実行が洗練された事業推進力を創出

同社の強み・優位性は、ひとえに「高い組織運営力・経営執行力」に集約できるとSIRでは見ている。一見、他に数多く上場するデジタルマーケティング企業の1社に見られがちだが、データドリブン経営の徹底により、企業価値向上のために実行すべき事柄を愚直に実行し続けることで、洗練された事業推進力を確立し、その積み重ねが、収益基盤と成長ドライバーとして機能している。

まず特筆すべき結果指標は、「高い生産性」だろう。主だった上場マーケティング企業の従業員1人あたり営業利益は以下グラフの通りで、トップ1社を除けば、他と異なる水準を確保できていると分かる。この背景には、1) コンサルタントの徹底した工数管理、2) 付加価値業務の選別と適切な外部利用、3) 自社開発ツールを用いた工数削減努力、4) 人材の即戦力化に向けた綿密な採用・教育プログラムの実行、5) M&A先への生産性改善意識のインストール、があるとSIRでは見ている。

マーケティング企業の従業員1人あたり営業利益の状況

(千円)



多くの同業他社の
5倍強増を実現

出所：各社IR資料よりSIR作成

注：2024年11月15日時点でIR開示されている直近通期決算を基準に算出した。分子の営業利益は直近通期実績（連結ベース）、分母の従業員数は直近通期及び1期前の従業員数（臨時雇用除く、連結ベース）の期初期末平均値を参照している。多くの企業はFY23実績を参照しているが、当該年度は広告市況が軟調で、各社軒並み収益性を落としたタイミングである点は注意されたい。

工数管理：細かく高頻度な管理と改善を、やり切るカルチャーがある

同社は、フロントに携わる社員一人一人が、①どの案件に対し、②何%の工数を割いているか週次単位で管理すると共に、案件ごとの想定粗利率を逐次把握する運営体制を敷いている。収益性が低いまたは悪化している案件については責任者が担当者に原因を確認し、付加価値業務にフォーカスできない理由があるならば案件執行方針を含め改善策を模索し、業務効率や優先順位付けなどスキルに依拠する課題であれば教育を含め改善を促す。

以下の図は、実際に同社で利用されている管理帳票を一部マスキング処理した資料である。ある程度、投下工数に連動した収益を収受する企業であれば、程度の差こそあれ実施する取り組みだろう。ただし、上述した細かな管理をやり切り、組織としての”当たり前”へ昇華し、「カルチャー」として根付かせるのは容易ではない。同社は、深度をもってやり切っている点が一つのストロングポイントと言えよう。

AViCの社内的な工数・案件収支管理sheet

各人毎の時間の使い方（左：案件単位、右：個人単位）



各人毎の投下したリソース（左：顧客階層単位、右：案件生産性）



出所：会社IR資料より抜粋

外部利用：従業員規模が限定的だからこそ、付加価値業務に集中する

24/9期末で正社員数は76名と小規模であるため、工数拡大の主因が同社にとって付加価値の不高くない業務対応に依るものであれば、外部業者の活用も厭わない。例えば、SEO対策のための記事ライティングは多くの場合外注している。また、案件執行中であっても切り出しすべき業務は外部利用を模索、同社社員が注力すべき業務に集中できる組織風土を整えている。

自社開発ツール：標準化可能な業務はツール開発も厭わない

高品質なサービス提供や高い生産性を実現する手段は、従業員の動き方の改善やスキルアップ、外部利用だけに留まらない。週次モニタリングを始めとしたPDCAのCHECKフェーズで浮き彫りになった課題のうち、DX化による改善効果が大きいと判断されたものについては、自社で改善ツールを開発しオペレーションに取り込んでいく。現時点では次頁の4つの自社開発ツールを活用している。このように常に改善を推し進める組織風土やそれを可能とする実行力・技術力も、一つの組織的な評価ポイントといえよう。

自社開発ツール一覧

Quality Station

- ✓ モニタリングすべき項目を設定・指標化・数値化
- ✓ 膨大な数の指標を、短時間でリアルタイムモニタリング

SEORY PRO

- ✓ 当社トップコンサルタントの思考をツールにより自動化
- ✓ ツールが自動で高精度の分析・戦略設計・打ち手設計・シミュレーションをアウトプット

CreTechForce

Creative Force x Technology for Video Ads

- ✓ 動画内に存在する、物体情報・テキスト情報・音声情報の自動解析により、情報量の多い動画を、人による感覚的な分析ではなく、科学的・統計的に分析

SEORY ARTICLE

- ✓ AIの力だけで書いた記事よりも読み応えがあり、かつ人の力だけで書いた記事コンテンツよりも深く分析の加わった良質な記事コンテンツを生成

出所：会社IR資料より抜粋

採用・教育：社内的な組織運営・仕組み作りでも高速PDCAを回す

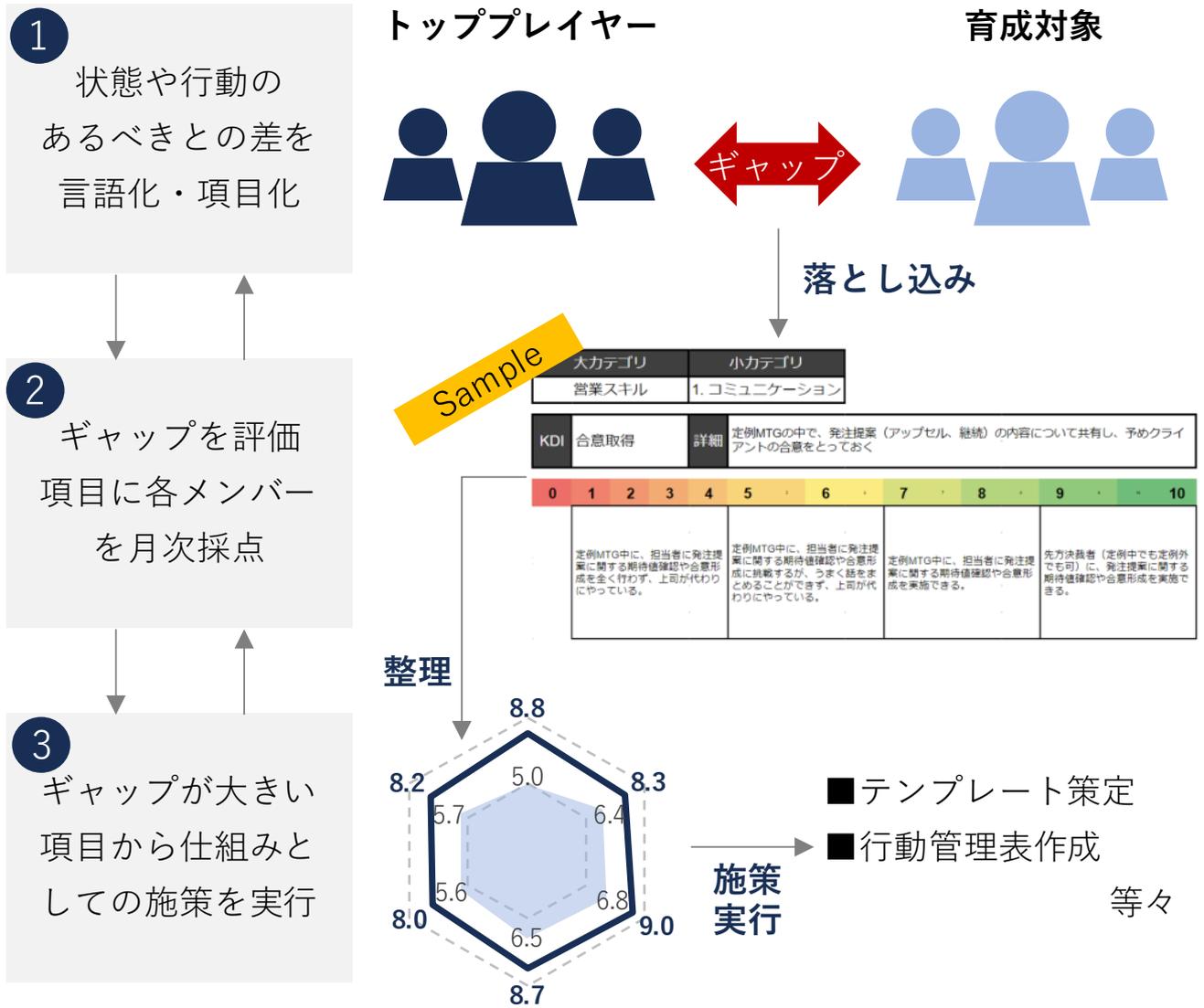
高付加価値業務に集中できる環境・管理体制があったとしても、良質なデジタルマーケティングサービスを提供するスキル・ノウハウを蓄積したコンサルタントの採用・育成自体が仕組み化できていなければ高い業績成長には繋がりにくい。

その意味で、創業2年目から新卒採用を実施し一定の教育知見を蓄積、未経験者でも3ヵ月～1年程度で戦力化できる同社は持続的成長に向けた地盤固めが進んでいると言えるだろう。また、同社は内定者アルバイト制度により新卒入社直後から円滑に業務に取り組むことが可能な体制を敷いている。

人材の即戦力化のための一施策は月次評価・査定による個々人のスキル見える化及び課題抽出・改善活動にある。同社は人材を有効化(イネーブルメント)するための取組みとして22/9期中より「イネーブルメント・プロジェクト」と銘打つ人材育成の仕組みを構築、実行している。

経営陣をはじめとしたトッププレイヤーと育成対象者とのギャップにつき、「広告成果に直接的に繋がるノウハウ」はもちろん、コミュニケーション力をはじめとした「クライアントに入り込むためのスキル」など広範な項目を洗い出し、項目ごとに採点、改善のための仕組みが必要であればテンプレートや行動管理表に落とし込むなどして、属人的対応でなく組織力としての引き上げを念頭に育成システムを構築している。また、“あるべき”や評価項目自体の見直しも行っており、仕組み自体もPDCAを回すことで、より精度の高い育成体制の構築を図っている。

イネーブルメント・プロジェクトのイメージ図



出所：同社IR資料をもとにSIR作成

M&A：同社初の企業買収はPMIの成功例として結実した

また、同社初の”企業”買収となった(株)FACTのPMIが順調に進んでいる点にも注目したい。2023年10月1日より新規連結を開始したが、当初マイナス圏にあった営業利益率は四半期を追うごとに改善、24/9期Q4には19.1%まで改善した。当然、同社独力の収支改善施策がある程度寄与しているようだが、AViCの持つ「高い組織運営力・経営執行力」の横展開・インストールによる所も一定貢献していると推察する。

AViCは、今後もM&Aを成長戦略の一つに据え、常に案件を模索している。バランスシート自体が大きくはない点には留意が必要だが、24/9期末でNet Cash 9億円強、自己資本比率62.6%を保持し財務的な余力は大きく、案件と機会さえあれば更なる外部成長も期待しやすい状況にある。今回のFACTのケースは、「新規M&A実行→AViC流の組織力向上策推進→シナジー創出」といった、足し算でなく掛け算を実現するM&Aの成功例と整理でき、今後、投資家が外部成長余地をより高く見積もる一つの契機になったと見ている。

FACT単体の営業利益率の四半期推移



出所：各社IR資料よりSIR作成

ROE：高収益性を背景に、トップクラスのROE水準を確保

高い生産性を確保し、それをM&A先にもインストールする動きが成果を上げた結果として、高水準な収益性、ひいては高ROEを実現している点も特筆できる。同社の24/9期の修正ROEは24.4%であり、以下数表の通り、他のマーケティング企業の資本効率を軒並み大きく上回る水準を確保している。

また、M&Aをはじめとした将来的な投資実行を見据え、現時点では財務余力のあるバランスシート構造となっているが、逆に言えば、財務資本構成の最適化によるROE向上余地を残しているとも言えよう。「資本コストや株価を意識した経営」が叫ばれる昨今のマーケットにおいて、注目を浴びやすい銘柄とSIRは見ている。

マーケティング企業のROEとその構成要素の状況

コード	企業名	ROE (%)	経常利益率 (%)	資産回転率 (回)	自己資本比率 (%)
9554	AViC	24.4*	22.8	0.93	62.6
2433	博報堂DY HD	6.7	4.0	0.92	37.2
2489	アドウェイズ	6.4	9.7	0.51	56.5
3688	CARTA HD	-9.3	7.5	0.48	47.2
4324	電通グループ	-1.2	3.5	0.35	23.2
4751	サイバーエージェント	10.7	5.2	1.61	30.6
6533	Orchestra HD	8.9	6.4	1.00	43.1
7036	イーエムネットジャパン	5.0	8.8	0.46	47.9
7095	Macbee Planet	25.3	9.3	2.09	49.2
7357	ジオコード	1.1	1.4	0.77	62.8
9244	デジタルフト	-11.5	-1.4	1.58	26.5

出所：各社IR資料よりSIR作成

注：2024年11月15日時点でIR開示されている直近通期決算を基準に算出した。AViCは24/9期に単体→連結決算化した影響で、決算短信上のROEの算出は期中平均でなく期末自己資本ベースで算出されているが、上記は期中平均で算出し直した修正値である。

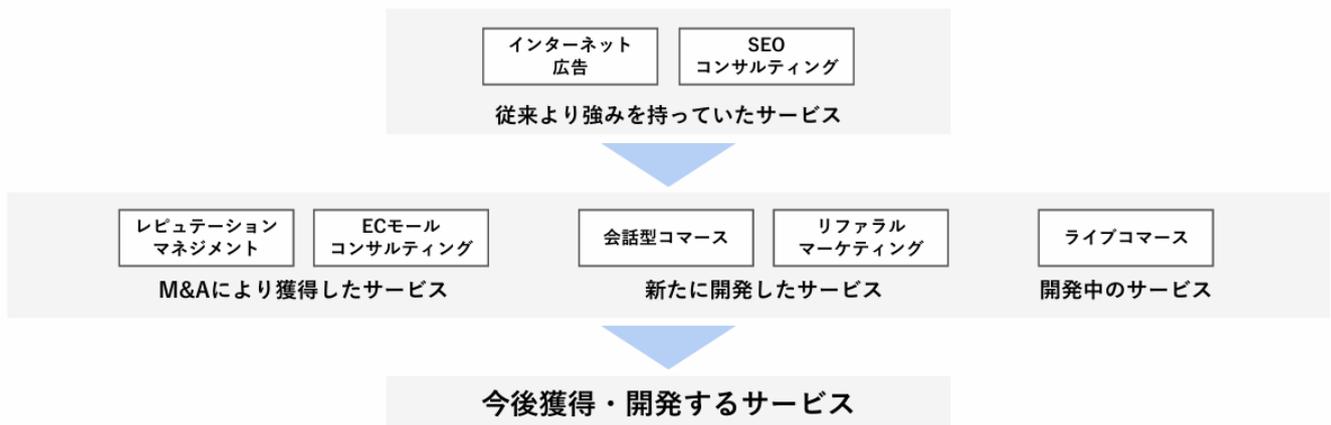
業容拡大：営業・執行の双方で手札が増えてきた

同社はM&Aや新規サービス開発による提供ソリューションの拡充、ADKマーケティング・ソリューションズとの協業によるクライアントリーチ力の強化等を通じて手札を増やしてきた。結果、蓄積した顧客基盤を活かした「業容拡大」によるアップセル・クロスセルを期待しやすくなった点も、今後の業績動向を見通す上での着目ポイントだろう。

AViCは、22年6月の上場当初こそ「インターネット広告」サービスと「SEOコンサルティング」の大きく2つのソリューションしか持たなかった。しかし、その後は(株)FACTの完全子会社化により「レピュテーションマネジメント」と「ECモールコンサルティング」のサービスを新たに抱えた上、「会話型コマース」、「リファラルマーケティング」といったサービスを新規開発、「ライブコマース」も25/9期中に立ち上げ本格化する予定で、提供可能役務の幅を急速に広げている。複層的にクライアントにアプローチすることで、クライアント単価の向上や継続率の改善に繋がることが期待できよう。

マソリューションの拡張状況と、ADKマーケティング・ソリューションズとの協業体制

事業成長と高生産性の両立を重視した経営手法の横展開



マーケティング領域においてアクセスできる市場が拡大し、顧客単価・継続率が向上



出所：各社IR資料よりSIR作成

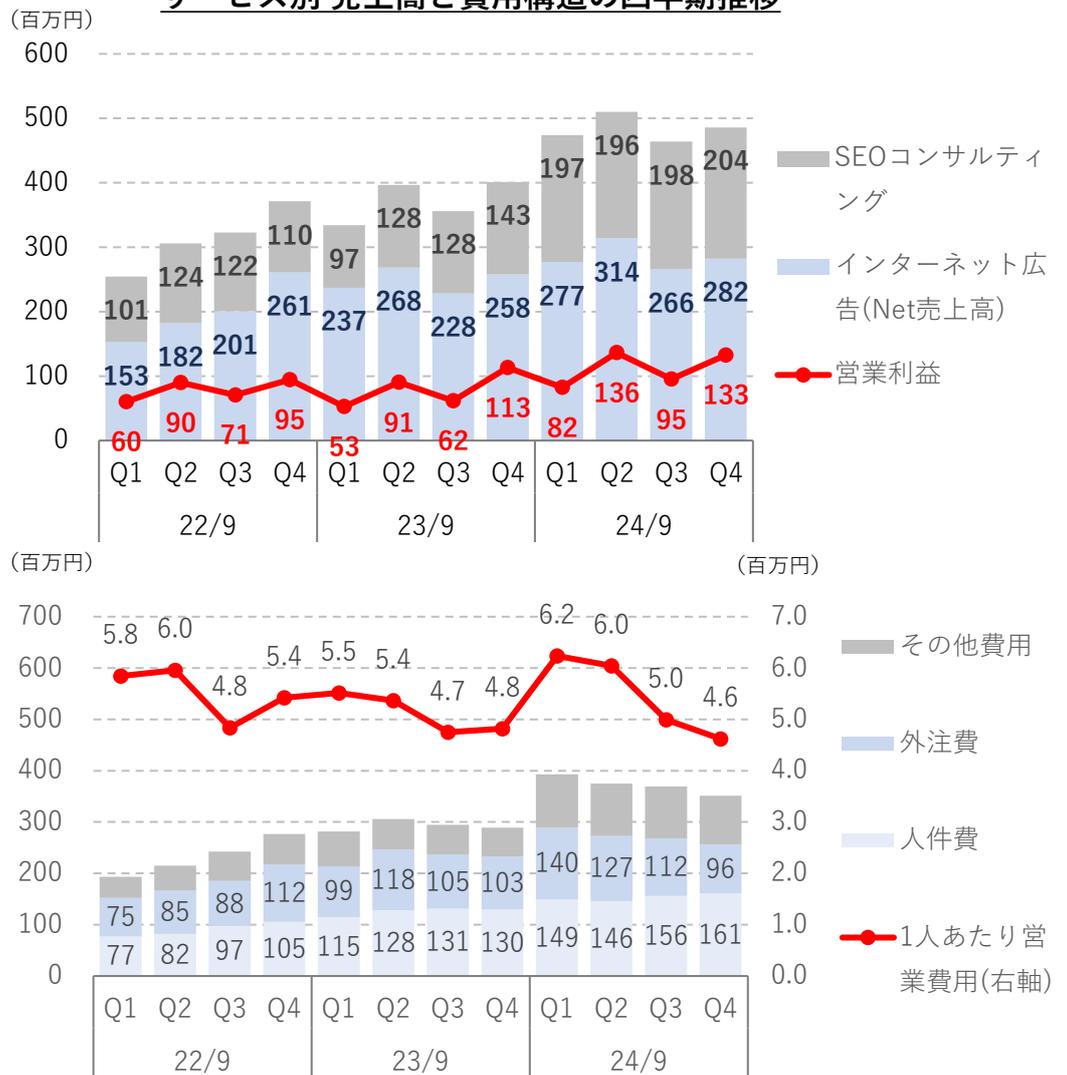
業績動向

2024/9期実績

24/9期は、売上高が前期比30.0%増の1,935百万円、営業利益が同40.3%増の447百万円だった。ADKマーケティング・ソリューションズとの協業効果もあり、エンタープライズ顧客を中心に新規顧客の獲得が継続的に進展した。また、下期にかけFACTのPMIが進み収益性が改善したことも、連結業績を押し上げた。その結果、期初計画（売上高1,902百万円、営業利益353百万円）を大きく上回って着地した。サービス別の売上高や営業費用明細を四半期単位で確認しても、広告業界に属するが故の季節性（同社の場合は、例年Q2が繁忙期となる）こそあれど収益トレンドに陰りはなく、四半期単位でも順調に業績を拡大したと見ている。

なお、24年5月に発表した修正計画（売上高2,049百万円、営業利益441百万円）と比較すると売上高のみ未達となっているが、これを過度にネガティブ視する必要はない。修正計画策定時よりも高単価・高収益なエンタープライズ顧客が獲得でき、売上高にこだわらずとも利益計画を達成する見込みが立った結果として、下期の途中から25/9期の案件確保にリソースを傾斜させたことが背景である。むしろ、25/9期の意欲的なガイダンスに繋がった結果であり、前向きに捉えたい。

サービス別売上高と費用構造の四半期推移



出所：同社IR資料よりSIR作成 注：1人あたり営業費用

2025/9期計画

25/9期会社計画は、売上高が前期比30.1%増の2,517百万円、営業利益が同50.4%増の671百万円だった。利益段階は、24/9期の成長率を上回る方針が示されている。エンタープライズの顧客獲得を中心に業況順調な上、24/9期中に余裕をもって25/9期の仕込みを進められた結果として、決算説明資料の記載に従えば「進行中のQ1も社内計画を上回る水準で極めて順調に進捗中」とのことであり、短期業績の先行きは明るいと見られる。広告業界の季節性からQ2にかけ更に四半期業績の見栄えは良くなると見込まれ、短期的なアップサイドカタリストのある銘柄として注目しておきたい。

また、本計画にはM&A等のインオーガニック成長は織り込まれていないが、常時、案件の探索はしており、中長期業績の見通しを引き上げ得るM&Aや資本を含む業務提携新規発表等にも注目したい。加えて、国内企業の中国新出を支援するための「ライブコマース」事業の新規立ち上げにも一定の期待ができよう。

一方、人員数の拡大については動向を注視したい。24/9期は、期末従業員数82名の目標に対し76名とやや未達に終わった。1人当たりの生産性が高い企業であるが故に、人員数の拡大は収益規模に直結する。25/9期は、前期末比14名純増の90名を計画しているが、この進捗状況は四半期決算でモニタリングしていく必要があるとSIRは見る。

AViCの四半期業績表

百万円、%	決算期	22/9				23/9				24/9			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Net売上高		255	306	313	371	334	397	356	402	475	511	465	484
YoY,%		86.9	74.6	77.4	88.2	31.0	29.6	13.7	8.3	42.2	28.9	30.6	20.3
インターネット広告		153	182	201	261	237	268	228	258	277	314	266	282
YoY,%		163.8	117.0	104.9	137.2	54.8	47.3	13.7	-1.1	16.9	17.0	16.5	9.3
SEOコンサルティング		101	124	122	110	97	128	128	143	197	196	198	204
YoY,%		29.1	35.6	55.8	26.5	-4.0	3.5	4.4	29.6	102.7	53.1	55.2	42.7
売上原価+販管費*		194	215	242	277	281	306	294	289	393	375	369	351
% of sales		75.9	70.3	77.4	74.5	84.2	77.1	82.7	71.9	82.7	73.3	79.5	72.6
人件費		77	82	97	105	115	128	131	130	149	146	156	161
% of sales		30.1	26.7	31.1	28.4	34.4	32.3	36.8	32.3	31.4	28.6	33.6	33.3
外注費		75	85	88	112	99	118	105	103	140	127	112	96
% of sales		29.6	27.9	28.0	30.1	29.6	29.8	29.5	25.6	29.5	24.8	24.1	19.8
採用教育費		8	14	17	8	13	12	6	5	4	6	9	0
% of sales		3.2	4.6	5.4	2.0	3.9	3.0	1.7	1.2	0.8	1.2	1.9	-
支払報酬料		13	12	12	18	22	16	19	19	23	20	16	0
% of sales		5.2	4.0	3.8	4.9	6.6	4.0	5.3	4.7	4.8	3.9	3.4	-
その他費用		41	48	57	59	67	60	58	56	104	102	101	94
% of sales		16.2	15.7	18.3	16.0	20.2	15.1	16.4	13.9	21.9	19.9	21.8	19.5
営業利益		60	90	71	95	53	91	62	113	82	136	95	133
% of sales		23.5	29.4	22.6	25.5	15.8	22.9	17.3	28.1	17.3	26.7	20.5	27.4

出所：各社IR資料よりSIR作成

損益計算書・貸借対照表・キャッシュフロー計算書

決算期	18/9	19/9	20/9	21/9	22/9	23/9	24/9	25/9CE
百万円、%	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	修正計画
Net売上高	38	151	432	687	1,246	1,489	1,935	2,517
YoY,%	239.9	295.6	186.7	59.3	81.3	19.5	30.0	30.1
売上原価(媒体費除く)	-	-	142	323	585	690	799	0
売上総利益	-	-	289	364	661	799	1,136	0
販管費	-	-	169	244	345	480	689	0
営業利益	-	-	120	120	316	318	447	671
% of Sales	-	-	27.8	17.5	25.4	21.4	23.1	0.0
経常利益	3	-9	122	112	305	291	442	668
税引前利益	-	-	122	112	306	295	442	0
法人税等	-	-	36	33	80	75	133	0
実効税率	-	-	29.3	29.5	26.1	25.6	30.1	0.0
当期純利益	2	-2	86	79	226	219	309	452
EPS(円)	0.4	-0.4	16.3	14.2	40.5	38.2	50.3	73.7
BPS(円)	2.5	7.6	47.2	61.4	124.4	168.9	254.6	-
DPS(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
配当性向(%)	-	-	-	-	-	-	-	-
ROE(%)	19.0	-8.7	57.2	26.2	43.1	26.0	24.3	-
自己資本比率(%)	46.7	33.9	55.0	52.8	48.7	58.6	62.6	-
設備投資(百万円)	-	-	-	51	35	-	-	-
従業員数(人)	5	10	21	31	51	60	76	-
資産合計	27	118	476	645	1,456	1,666	2,493	-
現預金	-	-	330	329	724	750	1,241	-
売上債権	-	-	90	228	565	567	675	-
その他資産	27	118	56	88	166	348	577	-
負債合計	14	78	211	301	743	687	924	-
仕入債務	-	-	44	145	442	244	256	-
有利子負債	0	0	54	62	41	192	331	-
その他負債	14	78	112	93	259	251	337	-
純資産合計	12	40	265	344	713	979	1,570	-
自己資本	0	0	262	340	708	975	1,560	-
新株予約権	0	0	3	4	5	3	3	-
営業キャッシュフロー	-	-	171	15	324	-6	320	-
投資キャッシュフロー	-	-	-28	-26	-34	-166	0	-
フリーキャッシュフロー	-	-	144	-10	291	-172	320	-
財務キャッシュフロー	-	-	146	9	105	198	149	-
現金同等物の増減額	-	-	290	-1	396	26	471	-
現金同等物の期首残高	-	-	40	330	329	724	750	-
現金同等物の期末残高	-	-	330	329	724	750	1,241	-

出所：同社IR資料よりSIR作成

バリュエーション

ファンダメンタルズは良好だが、マルチプルはディスカウント気味

25/9期会社計画EPS73.70円をベースにすると、同社の足元株価はP/E15倍台の評価となっている。他の多くの広告企業は、程度の差こそあれ、均すと概ね20倍をやや超えるP/Eマルチプルを獲得しており、セクター平均比で見ると同社は2割強のディスカウント評価に留まっていると分かる。

一方、ファンダメンタルズは総じて良い。前述の通りROEは最高水準で、利益成長率も相対高水準を確保している（FY23に多くの広告企業が2桁減益となった反動増で一部企業の利益成長率が高く見えるが、平準化して見るとAViCの成長率はROE同様に最高水準となる）。高成長フェーズにあり、キャッシュアロケーションも再投資による成長を第一優先としているため、株主還元水準こそ他銘柄に劣るものの、持続的なEPS上昇は株価評価に跳ねてしかるべきだろう。上値が軽く、アップサイドカタリストさえあれば再評価が進みやすい企業として、押さえておきたい。

広告銘柄のバリュエーションシート

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			
			(11/20)	(11/20)	FY23	FY24E	FY25E	直近通期	直近通期	FY23	FY23	FY24E	FY25E	
-	-	-	円	百万円				倍	倍	百万円				%
9554	AViC	9	1,121	6,876	29.4	22.2	15.2	4.40	910	291	-4.6	51.5	51.5	
-	広告業界	-	-	-	23.3	26.3	22.1	2.07	-	-	-	-	-	-
2433	博報堂DYホールディングス	3	1,140	444,292	16.8	27.9	-	1.09	33,376	37,815	-37.4	1.8	-	-
2489	アドウェイズ	12	322	13,526	12.8	57.2	-	0.88	10,189	1,313	-12.8	-63.1	-	-
3688	CARTA HOLDINGS	12	1,448	36,585	-15.4	22.8	-	1.55	13,528	1,798	-40.8	16.8	-	-
4293	セブテーニ・ホールディングス	9→12	438	92,589	-	17.6	-	1.38	15,986	-	-	-	-	-
4324	電通グループ	12	3,692	981,334	-91.1	41.1	-	1.16	-103,767	45,312	-61.5	103.0	-	-
4751	サイバーエージェント	9	1,020	516,724	96.9	31.8	24.6	3.24	103,264	24,915	-64.1	66.5	1.3	-
6533	Orchestra Holdings	12	862	8,649	17.8	15.4	-	1.54	231	776	-44.6	28.9	-	-
7036	イーエムネットジャパン	12	941	3,678	49.3	43.1	-	2.50	1,415	120	-49.6	0.8	-	-
7095	Macbee Planet	4	2,690	39,420	16.9	14.3	-	3.92	8,299	3,668	74.0	21.9	-	-
7357	ジオコード	2	652	1,802	125.4	58.6	-	1.48	1,010	22	-81.5	168.2	-	-
9244	デジタルフト	9	718	1,121	20.3	-13.8	26.6	1.69	339	108	-45.5	-144.4	-262.5	-

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
			FY23	FY24	FY23	FY24	FY23	FY24	FY23	FY24	FY23	FY24	進行期
-	-	-	%		%		回		%		%		%
9554	AViC	9	26.0	24.4	19.6	22.8	0.95	0.93	58.6	62.6	0.0	0.0	0.00
-	広告業界	-	7.2	7.9	7.0	7.4	1.03	1.37	46.8	39.9	-	-	2.27
2433	博報堂DYホールディングス	3	6.7	-	4.0	3.9	0.92	-	37.2	-	47.1	78.3	2.81
2489	アドウェイズ	12	6.4	-	9.7	3.9	0.51	-	56.5	-	23.0	53.3	0.93
3688	CARTA HOLDINGS	12	-9.3	-	7.5	8.8	0.48	-	47.2	-	-57.6	85.2	3.73
4293	セブテーニ・ホールディングス	9→12	-	-	-	10.7	-	-	70.1	-	-	126.2	7.16
4324	電通グループ	12	-1.2	-	3.5	6.6	0.35	-	23.2	-	-344.3	155.3	3.78
4751	サイバーエージェント	9	3.7	10.7	3.5	5.2	1.67	1.61	30.2	30.6	142.5	49.9	1.67
6533	Orchestra Holdings	12	8.9	-	6.4	7.1	1.00	-	43.1	-	20.7	19.6	1.28
7036	イーエムネットジャパン	12	5.0	-	8.8	8.6	0.46	-	47.9	-	167.5	未定	未定
7095	Macbee Planet	4	25.3	-	9.3	9.3	2.09	-	49.2	-	35.3	19.2	1.34
7357	ジオコード	2	1.1	-	1.4	3.4	0.77	-	62.8	-	384.6	未定	未定
9244	デジタルフト	9	7.2	-11.5	3.0	-1.4	2.10	1.58	35.1	26.5	0.0	0.0	0.00

出所：各社IR資料よりSIR作成

注：セブテーニ・ホールディングスは経常利益の代わりにNon GAAP営業利益を、電通グループは同営業利益を参照している。また、セブテーニ・ホールディングスは決算期変更に伴いFY23が15ヵ月変則決算となっているため、表記していない。なお、セクター平均P/Eの算出に際しては、赤字でP/Eがマイナス、または50倍以上の異常値の場合は、平均算出対象から除外している。

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