

CARTA HOLDINGS | 3688

東証 1 部

オンライン広告へのシフトは止まらない

電通(4324)の連結子会社であるCARTAは、従来型広告からインターネット広告へのシフトから大きな恩恵を享受している。同社はインターネット広告ネットワークを運営しており、デマンドサイドとサプライサイドの両方に関連サービスを提供している。CARTAは、2019年1月のサイバー・コミュニケーションズ(CCI)とVOYAGE GROUPの経営統合により誕生した持ち株会社であり、更なる統合の進展により、今後も利益率の上昇が続く見込みである。CARTAのビジネスモデルは潤沢なキャッシュフローを生むことから、キャッシュが株主資本の60%前後を占めていることは不思議ではない。その結果、ROEは幾分押し下げられ6.46%になっているが、経営陣はキャッシュ比率の引き下げを重点課題としており、同社が新たなM&Aや追加の自社株買い(同社は直近で30万株の自社株買いプログラムを完了したばかり)を実施する可能性があると考えている。

(百万円)	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	配当
FY2017/9	25,895	1,806	1,861	1,161	96.9	15
FY2018/9	28,518	1,420	1,431	1,117	93.6	15
FY2019/12*	26,158	3,839	3,812	2,139	94.3	16
FY2020/12 CE	23,000	2,500	2,500	1,600	62.8	16

* 決算期変更

インターネット広告が躍進

インターネット広告費の過去5年間の年平均成長率は15%を記録し、2019年にはおよそ1兆7,000億円に達し、テレビ広告費を初めて上回った。CARTAが重視しているビデオ広告は、昨年45%もの大幅な伸びを記録した。CARTAは、日本におけるこの顕著な市場トレンドの恩恵を享受している。第1四半期の業績に対する新型コロナウイルス感染拡大の影響は軽微だった。第2~4四半期の売上高はコロナの影響による広告予算の削減により最大18億円押し下げられる見込みである。それでも、アドプラットフォーム事業の構造的な成長軌道に変化はなく、第1四半期(2020年1月~3月)の売上高は前年同期比で42%増加し、売上高、利益共に過去最高を記録した。

経営統合が利益率の向上をもたらす

CARTAは、2019年1月にVOYAGE GROUPとCCIの経営統合により誕生した。これら2つの事業は相互に補完し合っており、経営統合の進展による連携強化や生産性向上の恩恵に与るだろう。アドプラットフォーム事業とパートナーセールスの営業利益率はそれぞれ30%程度と高水準であるが、コンシューマー事業は相対的に低い水準に留まっている。経営陣は、コンシューマー事業の利益率改善の必要性を認識しているが、一方でコンシューマーメディア事業は他の2つの部門のデータならびにプラットフォームの最適化に貢献している。

強固なバランスシート、ROEを重視

インターネット広告の構造的な成長継続に対する市場の期待を受けてCARTAの株価は3月の安値から2倍になっており、2020年の業績ガイダンスに基づくPERで20の水準で取引されている。同社はROEを現在の6.46%から中期目標の

インターネット広告費推移



Key Indicators

Share price (7/17)	1254
YH (20/06/30)	1446
YL (20/03/23)	662
10YH (17/7/25)	2899
10YL (20/03/23)	662
Mkt cap (¥ bn)	32.1
Shares out. (mn)	25.54
Equity ratio(FY12/19)	49.0%
Treas. shrs (K)	144
FY12/20 P/E (CE)	20.0
FY12/19 P/B (act)	1.36
FY12/19 ROE (CE)	6.46%
FY12/20 DY (CE)	1.27%

Share Price / Vol. 52 Weeks



ブル

テレビ広告からオンライン広告へのシフトの加速
電通との提携関係

ベア

新型コロナによる広告出稿意欲の低減
インターネット広告市場への新規参入、競争激化

SESSAリサーチチーム
research@sessapartners.co.jp

12%に引き上げることを目標に経営指標の向上に取り組んでいる。同社の手許現金は139億円(時価総額の40%に相当)あり、経営陣はROEと株主還元を重視していることから、追加の自社株買い、あるいは新たなM&Aを実施する可能性は十分にある。

アドプラットフォーム事業 – 右肩上がり

最近発表された第1四半期の業績は、アドプラットフォーム事業がCARTAの今後の成長のカギを握る可能性を示唆するものだった。同事業の売上高ならびに営業利益はそれぞれ17.5億円、5.6億円に達して共に過去最高となり営業利益は32%を記録した。短期的には2020年度に新型コロナウイルスによる売上げ押し下げの影響により売上高が最大4億円減る見込みだが、中・長期期的には同事業の見通しは明るい。総市場規模は推定で年間1兆2,000億円であり、市場シェアの拡大に向けて様々な取り組みを行っている。同事業は、デマンドサイドのプラットフォーム(同事業の売上高に占める比率: 70%)とサプライサイドのプラットフォーム(同30%)で構成されている。

サプライサイドからデマンドサイドへ事業領域を拡大させながら持続的な成長を実現



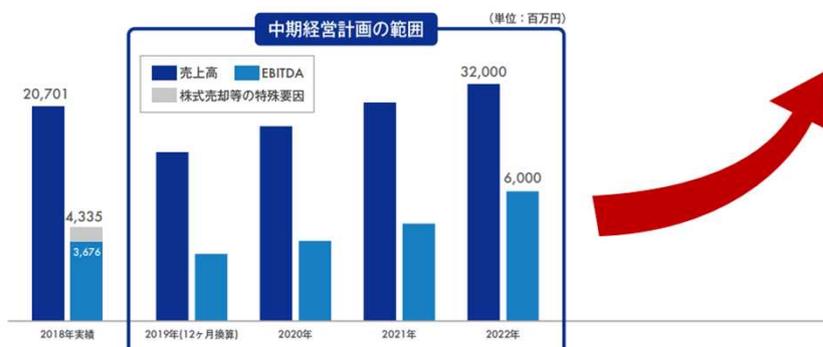
出所: 同社決算説明会資料

Zucks Ad Network、Zucks AffiliateとPORTOがデマンドサイドのプラットフォームであり、fluctがサプライサイドのプラットフォームである。サプライサイドの市場は、Google、Facebook、LINEといった大手のアドプラットフォームに支配されているため、現実的な事業拡大のチャンスは、総市場規模がより大きいデマンドサイドにある。Zucksは、1インストール当たりコスト(CPI)や1成果当たりコスト(CPA)といった評価基準を用いた成果報酬型のプラットフォームである。CARTAは短期的にはZucksの成長ポテンシャルが明らかに高いと見ているが、長期的にはブランド広告主に重点を置くPORTOの成長ポテンシャルが高くなると考えている。

中期経営計画 – 成長に向け取り組みを強化

CARTAは、2019年からの3年間の中期経営計画において成長ならびにROEの向上に積極的に取り組み、2022年には売上高、EBITDA、ROEを2020年度の230億円、37億円、6%台からそれぞれ320億円、60億円、12%に引き上げる目標を掲げている。インターネット広告市場の成長、既存事業の拡大、戦略的なM&A、電通グループとの協業の推進が売上げを押し上げる一方で、売上げ拡大、CCIとVOYAGEの経営統合によるシナジー、それにコスト管理体制の強化の相乗効果により、営業利益率が向上する見込みである。ROEについては、同社は効果的な資本配分の重要性を認識しており、追加の自社株買いを適宜実施する可能性もある。

EBITDAを重要指標とし、2022年度で60億円を目指す



出所: 同社決算説明会資料

LEGAL DISCALIMER

ディスクレイマー

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

東京都渋谷区広尾5-3-18

research@sessapartners.co.jp