2006 年 5 月 23 日

セクター：サービス業

株式会社アドウェイズ (2489 マザーズ)

人気化することは確実だろう

インターネットのアフィリエイト広告事業を扱う会社としては、05 年 11 月にジャスダックに上場した 2461 ファンコミュニケーションズ以来の上場案件。07.3 期会社予想ベースの EPS 約 22 千円に対して、想定公募価格 150 万円は PER 約 70 倍の高水準となるが、足元の PER 水準とは関係なく、ファンコミュニケーションズが上場した際と同様に、アドウェイズの場合も人気化することは間違いないだろう。

ただし、07.3 期会社予想では売上高が大幅に増加する見通しであるにもかかわらず、利益の増加が相当低く見込まれている点には、注意する必要があると考えられる。

連結データ (左肩は対前年比 (%))

決算期	04/3	05/3	06/3	07/3会予
売上高 (百万円)	492	186.5% 1,409	148.4% 3,499	101.9% 7,064
営業利益 (百万円)	2	4498.4% 110	326.1% 468	--
経常利益 (百万円)	2	4993.1% 100	364.5% 466	29.4% 603
当期利益 (百万円)	-0	56	414.5% 287	23.2% 354
総資産 (百万円)	271	823	1,651	--
純資産 (百万円)	29	199	637	--
株主資本比率 (%)	10.9%	24.2%	38.6%	--
ROA (%、経常利益ﾍﾞｰｽ)	0.7%	12.2%	28.2%	--
ROE (%、当期利益ﾍﾞｰｽ)	0.0%	28.0%	45.1%	--
発行済株式数(修正後、千株)	16.40	16.40	16.40	16.40
EPS(円/株)	-0	3,407	17,530	21,591
BPS(円/株)	1,798	12,160	38,853	--
配当(円/株)	--	--	--	--

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

事業概要～アフィリエイト広告（成果報酬型広告）を中心とするインターネット広告事業

当社グループは当社と連結子会社 1 社、持分法適用関連会社 1 社から構成されており、インターネット市場において、インターネット上でマーケティング活動を行う広告主と、当社提携ウエブサイトを、当社の運営する成果報酬型広告システム（＝アフィリエイトプログラム）を通じて繋ぐ、ASP(＝アフィリエイトサービスプロバイダー)として、主に成果報酬型広告事業（＝アフィリエイト広告事業）を展開している。

連結子会社 1 社は当社グループ内の開発センター的な位置付けで、主に当社が運営するアフィリエイトプログラムの開発･保守を担当している。持分法適用関連会社 1 社は、インターネット上でマーケティング活動を行う企業に対して、広告主それぞれの事情や要望にあったウエブプロモーションの企画･提案･支援を個別に行っている。

06 年 4 月時点のインターネットでの広告主数約 700、提携サイト数約 86,000 で、モバイルでは広告主数約 650、提携ウエブサイト数約 24,000。

収支の状況～07.3 期見通しでの利益の増加率は、極端に低下する想定

インターネット広告市場の拡大にあわせて、04.3 期～06.3 期にかけて急速に事業を拡大している。

[表 1 インターネット広告事業]

	04.3 期	05.3 期	前期比	06.3 期	前期比
売上高	253	890	+251.5%	1,904	+113.4%
営業利益	35	117	+231.5%	287	++145.2%
利益率	14.0%	13.2%	- -	15.1%	- -
広告主数	181	419	+131.4%	697	+66.3%
提携サイト数	10,607	40,011	+277.2%	82,760	+106.8%

[表 1 モバイル広告事業]

	04.3 期	05.3 期	前期比	06.3 期	前期比
売上高	233	471	+102.3%	1,089	+230.9%
営業利益	68	137	+100.6%	260	+189.0%
利益率	29.5%	29.2%	- -	23.9%	- -
広告主数	9	142	+1,477.7%	573	+303.5%
提携サイト数	1,350	7,098	+425.7%	22,096	+211.3%

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

07.3 期の会社発表の業績予想では、インターネットとモバイルの両方で広告事業を展開している強みを活かし、また中国市場でのインターネット広告ビジネスを今後立ち上げていく方針を示しており、前 06.3 期と比較して、引き続き増収増益を予定している。

ただ、07.3 期予想については、売上高が 06.3 期実績と比較してほぼ倍増の+約 35 億円を予定していることに対して、経常利益では 1 億円強の増加しか見込まれていない。事業区分ごとでみた売上高営業利益率の実績には特に問題はなく、07.3 期に関しては売上高増分に対する利益率が極端に低下することが予定されていることになる。

株式の状況～SO、VC 保有株数は合計すると、微妙に多い水準

当社は 05 年 4 月に 1:50 の株式分割を実施し、06 年 3 月時点の発行済み株式数は 13,315 株となっている。上場にあたっての公募が 2,000 株、売り出しが 420 株（売り出し元は会社関係者）予定されている。ストックオプションの未行使残高が 1,081 株あり、全て上場後1年以内（約半数は上場直後から行使可能）に行使可能となる。このため、ストックオプションの全数を潜在株式として認識する。以上から、上場時点の想定発行株式数は、16,396 株とした。

【表 3 ストックオプションの未行使残高の状況】

総会決議	対象株数	行使価格	行使期間
05 年 4 月	378 株	63,600 円	07 年 4 月～15 年 4 月
同上	251 株	同上	05 年 4 月～15 年 4 月
05 年 6 月	287 株	15 万円	07 年 6 月～15 年 6 月
同上	165 株	同上	05 年 7 月～15 年 6 月
合計	1,081 株		

目論見書での想定発行価格は 150 万円で、この価格に基づく公募による当社手取り概算額は約 2,940 百万円とされている。資金使途は、設備投資に約 2,700 百万円、長期借入金の返済に 100 百万円、残額を事務所移転資金等に充当することを予定している。

主要株主である会社関係者 3 名と VT ホールディングスには 180 日間のロックアップがかけられている。ロックアップの対象となる株数は売り出し考慮前で 11,275 株、売り出し分 420 株を除くと 10,855 株となる。発行済み株式数の過半がロックアップ対象となる。

ベンチャーキャピタルの保有株数は 1,975 株と、ロックアップの対象とはなっていないが、発行済み株式数に占めるウエイトは 1 割強の水準であり、特別に留意が必要なレベルではない。ただ、ストックオプションと合計すると、約 3 千株となり、公募よりも大きい水準になる。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

情報開示の状況～決算短信も既に掲載されており、充実した開示内容

当社ウエブサイトには投資家向け情報開示のページが既に設置されている。現在掲載されているコンテンツは、マネジメント・メッセージと財務ハイライト、上場関連資料、決算短信となっており、充実した内容。特に決算短信が上場前に開示されているのは、非常に親切。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- EPS・BPS・株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。