

タクシー広告、UUUM(インフルエンサー)などを軸とするデジタルマーケティング企業

投資判断 (2/13)

フリークアウト・ホールディングス
(6094・東証グロース)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
569円 (2/13)	100株	102.6億円 (2/13)	639円 (25/1/23)	430円 (25/4/7)	19.8倍 (2/13)

主要事業の立て直しが進み、成長再加速の局面

■第1四半期は好業績、想定上回るも計画据え置き

26年9月期第1四半期(25年10~12月)の連結業績は、売上高15,087百万円(前年同期比9.8%増)、営業利益615百万円(同3.9倍)となった。海外事業で懸念事項となっていた北米が回復傾向を示したほか、25年初頭に子会社化したUUUMはマーケティング部門を新設分割するなどの構造改革が奏功し、増収増益となった。特に北米事業は、一部人材投資の影響があり利益面での完全回復は今後第3四半期(26年4~6月)以降になる見通しだが、クライアントが増えており、売上面では想定を上回っている。このほか、国内ではタクシーサイネージやリテールサイネージも堅調だった。

26年9月期の連結業績予想は、売上高55,000百万円(前期比9.3%増)、営業利益700百万円(同7.3倍)。第1四半期時点における売上高の進捗率は27%と良好で、経常利益以下は通年の業績予想数値を超過しているが、例年業績が上期に偏重する傾向にあるため、現時点では期初計画を据え置いた。

■北米の復調とUUUMの立て直し

フリークアウト・ホールディングスでは、29年9月期にEBITDA6,000百万円の達成を目指している。25年9月期の実績が1,952百万円、26年9月期の予想が2,500百万円なので、容易ではないようにみえる。ただ、海外事業とUUUMが回復傾向にあることから、必ずしも無理な計画ではないだろう。

直近で苦戦していた北米事業はクライアントが戻ってきて業績も回復基調を示している。北米事業のEBITDAは一時期1,500百万円以上の実績があり、29年9月期に同水準までの回復を目指す方針だ。また、UUUMについては現在も上場廃止前の20,000百万円規模の売上を誇る。利益面においてはオフィス統合やコーポレート機能の統合を通じたコスト削減でEBITDA1,500百万円前後を目指す。グループ全体では上記のほか、CMS(キャッシュ・マネジメント・システム)の導入などで資金効率の向上とコスト削減を図ることで各段階利益の改善も目指す。

このほか、タクシーサイネージは、ディー・エヌ・エ



ー(2432)が出資する配車アプリ大手GO(東京都港区)との合弁事業として16年から事業を開始している。新型コロナウイルスの影響などで停滞したタイミングもあったが、足元はタクシーサイネージ媒体がメジャーな広告媒体の一つとして業界で認識されるなど、過去最高の利益を更新している。GOは2月2日に東証への上場申請を行ったところで、今後の成長次第で合弁事業のタクシーサイネージにとっても追い風となるだろう。リテールサイネージも23年ごろから準備を進めてきたもので、足元で収益貢献が顕在化し始めている。売上の急拡大は見込みにくいものの、堅実な成長が期待される。

ウエルスアドバイザー(WA)では、今後3年間の売上高成長率を10%と予想。今期予想の営業利益率は1.3%(前期は0.2%)に改善する見通しだが、これは本社移転費用を織り込んだものである。会社の決算説明資料にもあるとおり、第1四半期の営業利益などの進捗率が高いことから、業績予想の上方修正の可能性もあるほか、来期以降はさらに利益率が改善するとみて、今後3年間の営業利益率を3~4%とし、想定株価レンジを3年業績予想からDCF(ディスカウント・キャッシュ・フロー)法で算出した1,000円を軸に、900円~1,100円とする。足元の株価との乖離が大きいことから、投資判断は新規「Overweight」とする。(宮川 子平)

業績動向 (2/13時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
24年9月期	実績	51,711	69.0	1	▲99.9	366	▲84.3	▲3,190	-	▲179.8
25年9月期	実績	50,323	▲2.7	96	-	564	53.9	275	-	15.9
26年9月期	会社予想	55,000	9.3	700	625.3	1,000	77.1	500	81.5	28.8
	WA予想	55,000	9.3	700	625.3	1,000	77.1	500	81.5	28.8
27年9月期	WA予想	60,500	10.0	910	30.0	910	▲9.0	550	10.0	69.9

■ 会社概要

デジタル広告を中核とするマーケティングテクノロジー事業を展開する持株会社。グループ会社を通じて広告配信、媒体収益化、データ活用を軸とした複数の事業領域をカバーする。

主力はプログラマティック広告関連事業で、DSPやSSPといった広告取引プラットフォームを開発・運用し、広告主と媒体社をリアルタイム入札(RTB)で接続する仕組みを提供する。配信フォーマットはインフィード、動画、ネイティブ広告など多岐にわたり、広告効果の最適化や運用効率の向上を収益源とする。媒体社向けの収益最大化支援や広告運用基盤の提供を行うほか、近年は小売事業者の購買データを活用したリテールメディア分野にも注力。デジタルサイネージやデータマーケティング関連事業など周辺領域にも展開し、オンライン・オフラインを横断した広告エコシステムの構築を進めている。

25年にYouTuber(インフルエンサー)を広告媒体として企業に提供するUUUMがグループ入りした。

■ 事業環境と展望

フリークアウトHDによると、国内のインターネット広告市場(広告費ベース)は、19年にテレビ広告市場を追い抜いて以降、一貫して拡大基調を維持し、23年時点で3兆3,330億円に達しており、広告主の予算配分が従来型メディアからデジタル領域へと構造的にシフトしている状況だ。

スマートフォンの普及を背景に消費者がメディアに触れる機会が変容しているほか、検索連動型広告、SNS広告、動画広告といった成果測定が可能な広告フォーマットへの需要拡大がある。中長期的な見通しとしては、国内インターネット広告市場は今後も安定した成長が続くとされており、28年には市場規模が3兆9,759億円に達する見通し。成熟市場とされる日本においても、動画広告やコネクテッドTV(CTV)広告の拡大、データ活用高度化を背景に、デジタル広告への投資余地はなお大きいとみられる。

一方、米国のインターネット広告市場は、OTT(動画配信サービス)やCTVの急速な普及に加え、動画コンテキスト広告やAIを活用したターゲティング技術の進展を追い風に、年率約10%の成長が見込まれている。27年までに市場規模は約4,800億ドルに達する見通しであり、フリークアウトHDにとっては、国内市場の安定成長を基盤としつつ、成長余地の大きい米国市場での事業拡大が中長期的な成長ドライバーとなる構図であり、プログラマティック広告および動画広告領域での競争力強化が今後の収益成長を左右する局面にある。

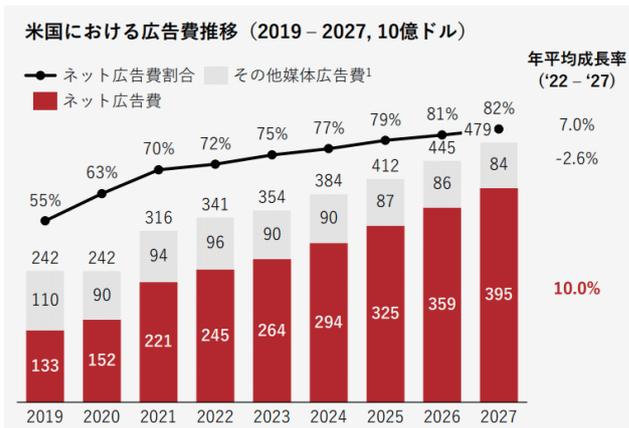
29年9月期で時価総額900億円を目指す

時価総額・株価イメージ					
	(ご参考) UUUM買収前				
	FY21	FY22	...	FY25	FY29
EBITDA	13億円	24億円		20億円	60億円
調整後当期利益	6億円	9億円		7億円	35億円
	×	×		×	×
調整後利益倍率	約57倍	約26倍		約13倍	約26*倍
時価総額	約360億円	約230億円		約90億円	約900億円
株価	約2,000円	約1,300円		約500円	約5,000円

*UUUM買収前の水準を考慮し合理的な範囲で想定

出所:会社資料

米国のネット広告市場は年間10%の成長を見込んでいる



出所:会社資料

リスク要因

主力とするDSP・プログラマティック広告が、巨大プラットフォームの広告仕様変更やポリシーに強く依存している点が挙げられる。特にサードパーティCookie規制やOS側のトラッキング制限は、配信精度や広告効果の低下につながる可能性がある。また、北米事業は回復基調にあるものの、競争環境は厳しく、収益化の遅れや為替変動による業績振れも中期的な不確定要因となる。

株主還元 (2/13時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
24年9月期	実績	0円	0円	0円
25年9月期	実績	0円	0円	0円
26年9月期	会社予想	0円	0円	0円

■ 株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (2/13時点)

	フリークアウト・ ホールディングス (6094・東証グロース)	Appier Group (4180・東証プライム)	AnyMind Group (5027・東証グロース)	ANYCOLOR (5032・東証プライム)	
基本事項	株価	569円	953円	642円	4,180円
	投資単位	100株	100株	100株	100株
	最低投資金額	56,900円	95,300円	64,200円	418,000円
	決算月	9月	12月	12月	4月
株価指標	PER(予)	19.8倍	28.1倍	23.6倍	17.5倍
	PBR(実)	0.9倍	2.6倍	2.3倍	11.6倍
	配当利回り(予)	0.0%	0.2%	0.3%	1.8%
成長性	売上高成長率(予)	9.3%	23.5%	38.1%	21.3%
	営業利益成長率(予)	625.3%	44.9%	70.1%	29.0%
	EPS成長率(予)	81.5%	35.0%	75.9%	26.4%
収益性	売上高営業利益率(予)	1.3%	8.0%	3.9%	40.4%
	自己資本当期純利益率(実)	2.4%	7.2%	—	55.2%
	総資産経常利益率(実)	1.4%	5.1%	—	59.8%
財務安定性	自己資本比率(実)	26.1%	61.4%	37.4%	75.4%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	168.4%	29.9%	84.8%	0.2%
	流動比率(実)	156.7%	236.0%	181.0%	357.1%

比較企業は、広告・マーケティング支援の Appier Group (4180) と AnyMind Group (5027)、インフルエンサーの活用等で UUUM と競合する ANYCOLOR (5032) の3社を選定した。

■成長性

フリークアウトHDは26年9月期で売上高成長率9.3%、営業利益成長率625.3% (7.3倍) と大幅な伸びを見込んでいる。海外事業(米国)の回復、UUUMの立て直しなどが業績に貢献する見通し。第1四半期(25年10-12月)の時点では営業利益以下が計画を上回っており、上期に偏重する傾向にあるとはいえ、想定以上の推移となっているが、予想を見直すのは時期尚早として見送っている。

■収益性

フリークアウトHDの26年9月期の売上高営業利益率は1.3%(前期は0.2%)に改善する見通し。本社移転を予定しており、費用も織り込み済み。27年9月期以降はさらなる改善が見込まれる。25年9月期の自己資本当期利益率(ROE)は2.4%(24年9月期は赤字)、総資産経常利益率(ROA)は1.4%(同0.8%)と、いずれも前期から改善した。24年9月期はUUUMの子会社化に伴う償却費の計上のほか、為替差損も発生し、最終赤字となっていた。なお、AnyMind Groupは25年12月期のROEとROAを開示していない。

■財務安定性

フリークアウトHDは、目先の金利上昇を見込んで借入を優先させたため、有利子負債が増えており、25年9月期の自己資本比率は26.1%(前期は30.4%)、流動比率は156.7%(同183.9%)とそれぞれ低下、デット・エクイティ・レシオは168.4%(同143.9%)に上昇した。比較企業よりも見劣りするものの、特に懸念すべき水準ではない。また、AnyMind GroupとAppier GroupはM&A(企業の合併・買収)の実施などを理由に25年12月期に有利子負債が増えているが、財政面での不安は小さい。

ウエルスアドバイザー株式会社
データ分析部 アナリスト 宮川 子平
03-6229-0078 smiyagawa@wealthadvisor.co.jp

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウエルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウエルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウエルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。