

マーケティングのワンストッププラットフォームとなるために M&A も駆使して業容拡大を継続中

株式会社ジーニーはインターネット広告配信プラットフォームを運営する企業で、自社ウェブサイトに向けた広告枠からの広告収益最大化を図るウェブメディア等の企業が「GENIEE SSP」(SSP: Supply Side Platform)を、広告効果を最大化したい広告出稿企業が「GENIEE DSP」(DSP: Demand Side Platform)を利用する(「広告プラットフォーム事業」)。広告配信数と広告単価が増加するとジーニーの収益も増加する関係で、「GENIEE SSP」を利用するウェブサイト数は2万以上と日本企業中3位である。

SSP、DSPともに競合が存在するが、自身もエンジニアである創業者の工藤智昭社長が、エンジニアの好む就業環境と好待遇によって優秀な人材の確保を実現しており、機能・コスト面での優位性を武器に収益を拡大している。また、他社に先駆けてSSPとDSPの両方を揃えて中間マージンの圧縮を実現する等、ツール間連携も進めている。さらに、広告プラットフォーム事業で得られるユーザー属性や行動履歴等の情報を活用するため、顧客管理システム等の「マーケティング SaaS 事業」へも業容を拡大した。2024年7月にはソーシャルワイヤー(3929 東証グロース)を子会社化しデジタル PR 事業にも進出した。

2024年3月期業績は、売上高80億円(前年度比24%増)、売上総利益61億円(同19%増、5期連続増益)、営業CF三年成長率38%、株価キャッシュフロー倍率(PCFR)16倍である。売上高構成比は広告プラットフォーム事業が54%、マーケティング SaaS 事業が33%、海外事業が13%である。

幼少期に病弱だった工藤氏は、「毎日を全力で生きる」という強い思いを有する。工藤氏は、大学院時代の検索エンジン研究と起業、リクルートにおける大企業運営実務の把握を経て、2010年にジーニーを設立。2014年には海外展開の加速を視野にソフトバンクと資本業務提携を締結した(2024年に資本関係は解消も業務提携は維持)。

競合はサイバーエージェント(4751 東証プライム)(PCFR20倍)、CARTA HOLDINGS(3688 東証プライム)(同20倍)等である。

株価・出来高(過去1年間)



出所: ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(9/17)	1,360
年初来高値(9/12)	1,487
年初来安値(5/24)	808
52週高値(24/9/12)	1,487
52週安値(24/5/24)	808
発行済株式数(百万株)	18
時価総額(十億円)	24.1
EV(十億円)	30.9
自己資本比率(24/3、%)	37.7
ROE(24/3、%)	16.86
PER(25/3 会予、倍)	12.9
PBR(24/3 実績、倍)	2.6
配当利回り(25/3 会予、%)	-

出所: ストラテジー・アドバイザーズ

連結(23/3期に日本基準からIFRSに変更)

決算期	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)	DPS (円)
21/3	14,062	-2.0	196	315.4	149	204.9	102	157.0	5.7	14.0
22/3	14,459	2.8	739	277.0	746	400.7	336	229.4	18.7	9.0
23/3	6,455	-	2,457	232.5	2,279	205.5	2,115	529.5	119.5	11.0
24/3	8,013	24.1	1,539	-37.4	1,277	-44.0	1,032	-51.2	58.3	13.0
25/3 会社予想	10,200	27.3	2,300	49.4	2,200	72.3	1,700	64.7	96.1	14.0

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

目次

1.	ビジネスモデル	4
1)	自社ツール開発と M&A を併用したコスト競争力向上を事業成長につなげ、5 期連続売上総利益増加	4
2)	自社ツール開発と M&A は現在進行形	6
3)	国内トップクラスの広告配信在庫を抱える SSP への DSP からの入札を自社サービス内で行える体制	8
4)	Zelto の SSP とは地域的・技術的な補完関係にある	10
5)	2023 年の段階で SFA/CRM ツールに生成 AI 機能を導入した	11
6)	高いコスト競争力と優秀な人材を引き付ける仕組み	13
7)	プロダクトの価値向上や解約率の低位安定を実現する仕組み	14
2.	創業者の履歴書、大株主の概要、沿革	15
1)	工藤智昭 CEO の「私の履歴書」	15
2)	大株主の状況	16
3)	沿革	17
3.	経営理念	18
4.	エクイティストーリー	19
5.	同業他社比較及び市場動向	20
1)	グローバル展開するジーニーの事業ポートフォリオを国内外の同業他社と比較	20
2)	主要財務指標及び株価指標の比較	22
3)	広告プラットフォーム事業の売上高成長率及び SSP 利用ウェブサイト数比較	24
4)	マーケティング SaaS 事業の売上高成長率比較	25
5)	ターゲット市場	26
6.	競争戦略の分析	29
7.	当面の業績動向	30
1)	2025/3 期第 1 四半期業績	30
2)	2025/3 期通期業績予想	32
3)	中期経営計画 (2024/3 期~2026/3 期)	32
8.	バリュエーション	34
1)	過去実績との比較における割安感	34
2)	競合企業との比較における割安感 (PCFR での比較)	35
3)	株主構成と流動性について	37
4)	ソーシャルワイヤーとのシナジー発揮による株価上昇の可能性	38
9.	サステナビリティ	39
10.	リスクファクター	39

エグゼクティブサマリー

インターネット広告事業とマーケティング SaaS 事業を網羅的につなげた数少ない企業

ジーニーは、インターネット広告の広告プラットフォーム事業で創業し、同事業で得られるユーザー属性や行動履歴等の情報の活用範囲を広げるため、マーケティングオートメーションや顧客管理システム（マーケティング SaaS 事業）へと業容を拡大した企業で、他に同様の体制を構築した主要企業は Microsoft Corp (MSFT NASDAQ)等に限られる。

ジーニーの SSP を利用するウェブサイト数は 2 万以上と、日本企業中 3 番目

2024 年 3 月期業績は、売上高 80 億円（前年度比 24%増）、売上総利益 61 億円（同 19%増）、営業利益 15 億円（同 37%減）、当期純利益 10 億円（同 51%減）、営業 CF の 3 年平均成長率 38%、PCFR16.3 倍で、売上総利益は 5 期連続の増加である。祖業の広告プラットフォーム事業では高単価案件獲得重視であるが、費用対効果の高さが顧客から評価され、同社製のウェブメディア向けプラットフォーム(SSP: Supply Side Platform)を利用するウェブサイト数は 2 万以上と日本企業中 3 位である。

「一気に駆け上がりたい」との思いを抱く工藤氏

幼少期に病弱であった創業者の工藤氏は、「毎日を全力で生き、一気に駆け上がりたい」という強い思いを有する。祖母の七草出荷作業の手伝いで工夫をこらして感謝され、多くの人を喜ばせられる経営者になりたいとの思いを抱くようになった工藤氏は、大学院時代の検索エンジン研究と起業、リクルートにおける大企業運営実務の把握を経て、2010 年にジーニーを設立。翌年には「GENIEE SSP」の提供を開始した。

必要な情報のスムーズかつ低コストでの提供を目指す

コミュニケーション手段の複雑化で消費者に必要な情報が届きにくくなっている中、広告配信・マーケティング関連サービスポートフォリオを拡充し、システム間連携を自社で完結してコスト抑制につなげることで、必要な情報のスムーズかつ低価格な消費者への提供を実現するのがジーニーのエクイティストーリーである。

自社内で網羅的にサービスを提供することで、システム関連連携費用を抑制

具体的には、「GENIEE SSP」と「GENIEE DSP」を通じてインターネット広告が配信されることにより、ユーザー属性情報や行動履歴が「GENIEE DMP」に蓄積されるが、このデータをマーケティングに活用するために 2016 年から現「GENIEE MA」のサービスを提供開始し、さらに M&A 等により現「GENIEE SFA/CRM」や現「GENIEE CHAT」等と、サービスを増やしていった。他社ではこれらのマーケティング関連サービスを単品で提供しているケースが多く、異なる会社の MA と SFA/CRM サービス等を連携するにはシステム対応を行う費用がかかる。この点、ジーニーでは自社で網羅的にサービスを提供しているため余計な費用を必要とせず、費用対効果の点で他社比優れたサービス提供体制の実現につなげることができた。なお、

主要同様他社について営業 CF 成長率と株価営業 CF 倍率で比較

広告プラットフォーム事業の同業他社はサイバーエージェント (4751 東証プライム) (営業 CF3 年成長率 17%、PCFR19.6 倍)、CARTA HOLDINGS (3688 東証プライム) (同-5%、19.6 倍)、ユナイテッド (2497 東証グロース) (同-33%、16.9 倍) 等、マーケティング SaaS 事業では Salesforce (CRM NYSE) (同 29%、26.6 倍)、サイボウズ (4776 東証プライム) (同 21%、22.8 倍) 等である。

1. ビジネスモデル

1) 自社ツール開発と M&A を併用したコスト競争力向上を事業成長につなげ、5 期連続売上総利益増加

広告プラットフォーム事業からマーケティング SaaS 事業へと業容拡大

ジーニーは、インターネット広告の広告プラットフォーム事業で創業し、同事業で得られるユーザー属性や行動履歴等の情報の活用範囲を広げるため、マーケティングオートメーションや顧客管理システム（マーケティング SaaS 事業）へと業容を拡大した企業である。

売上総利益は 5 期連続の増加

2024 年 3 月期業績は、売上高 80 億円（前年度比 24%増）、売上総利益 61 億円（同 19%増）、営業利益 15 億円（同 37%減）、当期純利益 10 億円（同 51%減）、ROE17%、PBR2.6 で、売上総利益は 5 期連続の増加である。

最初にサービス提供開始したのは SSP

ジーニーが最初に開発したサービスは「GENIEE SSP」で、2011 年から提供開始した。アドテクノロジー業界への新規参入に際して競争環境等を勘案し、SSP から始めるのが最適の選択肢であると工藤氏が判断した。

SSP はメディアが広告収益最大化を図るためのツール

SSP とは「Supply Side Platform」の略で、広告枠を提供する広告媒体側が広告収益を最大化するためのプラットフォームである。この SSP が連携し、広告主側が広告収益を最大化するシステムが DSP（Demand Side Platform の略）である。

SSP の広告枠に DSP から入札する RTB

SSP と DSP を通じて広告が配信される仕組みは RTB（Real Time Bidding の略）と呼ばれる。RTB においては①ユーザーがウェブページを訪問するとそのページに広告枠が表示され、②広告枠が表示されたということが SSP に届き、③SSP が複数の DSP に対して広告枠に対する入札リクエストを送信し、④各 DSP は広告主の条件に基づいて入札を行い、ユーザーの興味や行動データを分析して最適な広告を選定して SSP に送信し、⑤SSP は最も高い入札額を提示した DSP を選び、その DSP が送信してきた広告を表示するように決定する。

世界で 2 番目に自社サービス内での SSP から DSP への入札を実現

一般にインターネット広告の収益分配割合は広告主の出稿料を 100 とすると、広告代理店が 15、DSP 事業者が 30、SSP 事業者が 20、インターネットメディアが 35 程度と言われる（出所：東洋経済新報社）。ジーニーはこの収益分配構造においてコスト競争力を高めるため、2014 年には「GENIEE DSP」の提供も開始し、Microsoft に次いで世界で 2 番目に、自社サービス内で DSP から SSP へ直接入札できる体制を実現した。翌 2015 年には DSP から SSP への入札過程で得られるユーザーの属性情報や行動履歴を蓄積できる DMP（Data Management Platform の略）「GENIEE DMP」の提供も開始した。

DMP に蓄積したデータ活用のためマーケティング SaaS 事業を開始

翌 2016 年には、DMP に蓄積したデータをマーケティングに活用するために、自動メール送信機能等を持つ MA（Marketing Automation の略）ツールである、「GENIEE MA」の提供を開始し、マーケティング SaaS 事業への進出を果たした。マーケティング業界では、顧客が商品を継続的に購入するようになる最終段階に至るまでに、認知・検討・購入・優良顧客化という複数の段階を経ると認識されており、各段階において異なるツールが複数の事業者から提供されていて、マーケティング活動が複雑化・非効率化している。この問題を解消するためにジーニーは各段階のツールを一社で提供する「ワンストッププラットフォーム」となることを掲げており、「GENIEE MA」の提供開始がその第一歩となった。

マーケティング SaaS 事業の核は MA、SFA、CRM、Chat の各ツール

マーケティング SaaS 事業においては見込み客獲得に使用する MA ツールに加え、見込み客からの受注獲得につなげるための営業活動管理機能等を持つ SFA（Sales Force Automation の略）ツール、既存顧客の維持・アップセルにつなげるための顧客情報管理分析機能を有する CRM（Customer Relationship Management の略）ツール、ウェブサイト訪問者のフォロー機能を

有する Chat ツールが核となる。

これらのツール間連携実現にはシステム開発費用を要するのが通常であるが、ジーニーにおいては全て自社サービスとして提供することでツール間連携費用の抑制を実現すべく、M&A を通じて 2018 年に一気に現「GENIEE SFA/CRM」と現「GENIEE CHAT」を獲得した。この両ツールについてはそれぞれの ARR が、2024/3 期までに年率平均で 59%と 118%という急成長を遂げさせることに成功した。また、「GENIEE CHAT」については 2021 年と 2022 年にも他のチャットツール事業を買収して「GENIEE CHAT」に統合し、機能強化を実現した。

M&A によって一気に主要ツールを取り揃え、かつ、急成長させた

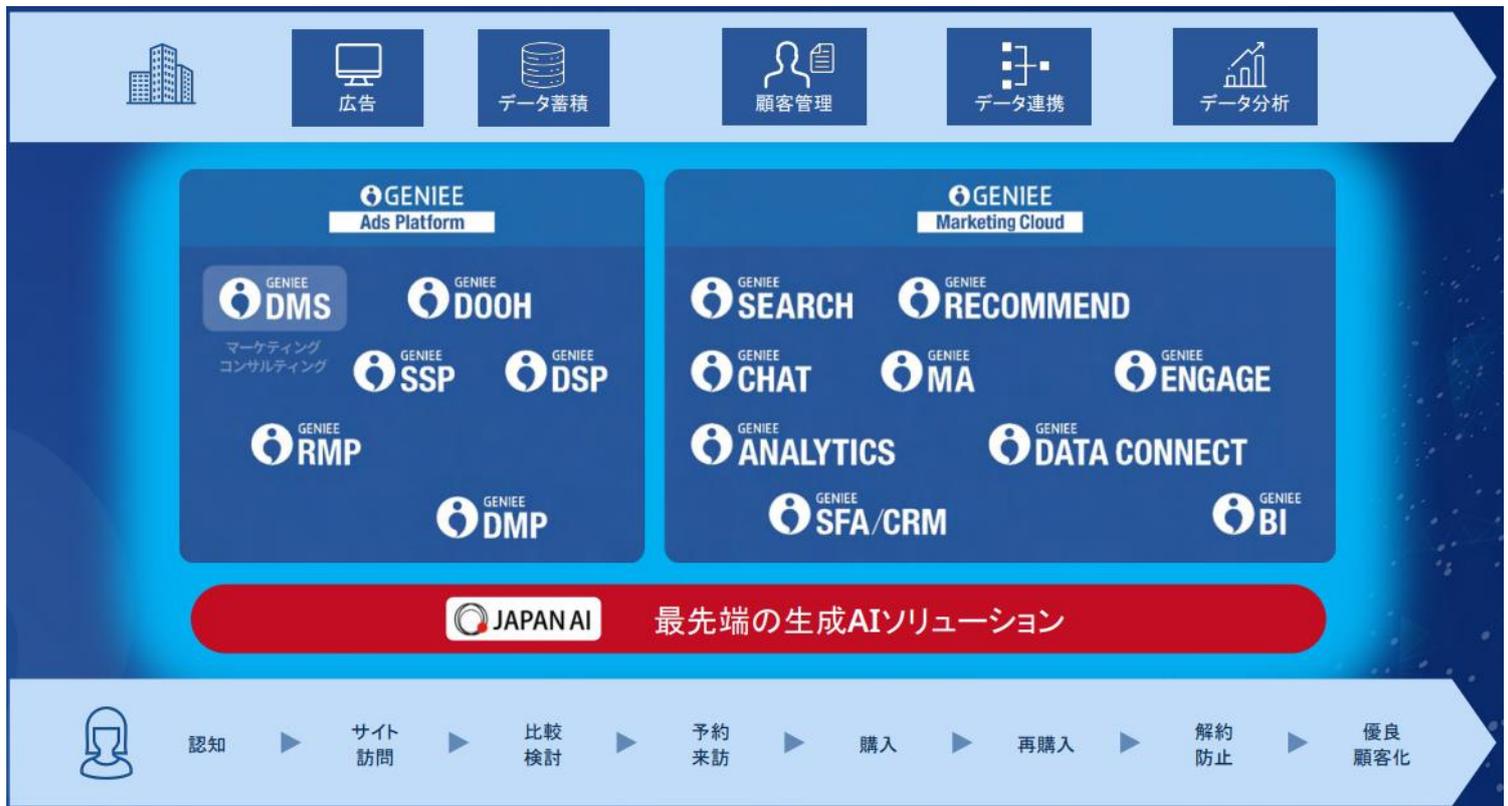
買収事業が急成長

図表 1. 買収事業の ARR 推移 (単位: 百万円)

買収事業	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	買収時からの CAGR
SFA/CRM	75	159	216	325	474	58.6%
CHAT	39	53	223	690	881	118.0%
ANALYTICS	-	-	-	307	421	37.0%

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 2. ジーニーの事業領域



出所: 会社資料

2) 自社ツール開発と M&A は現在進行形

M&A を通じた積極的な業容拡大は現在進行形

ジーニーのビジネスモデルの核となる既述 6 ツール確立以後も、企業・EC サイト内検索ツールである「GENIEE SEARCH」を 2020 年に、広告効果計測ツールである「GENIEE ANALYTICS」を 2022 年に M&A によって取得。2023 年には、日本と東南アジア市場が事業の中心である「GENIEE SSP」との地域的補完関係及び技術的相乗効果を狙って、北米・インド・欧州中心に SSP 事業を営む Zelto, Inc. を買収した。(Zelto については既に 2016 年に株式の 17.5% は取得していたため、この既存持分については時価評価益が発生する形となった。) さらに 2024 年には、プレスリリース配信サービスやインフルエンサー PR サービスを営むソーシャルワイヤーに 49% 出資し、連結子会社化した。

のれんは自己資本を上回る

Zelto 等の積極的な買収の結果、のれんの金額は自己資本を上回る状態となっている。ジーニーは IFRS を適用しているためのれんの定期償却は行わず、年 1 回減損テストを行っている状態である。したがって、市場や競争環境の急激な変化によって減損をすることとなった場合、自己資本が大きく減少する可能性がある。

M&A 推進と並行して自社開発も継続

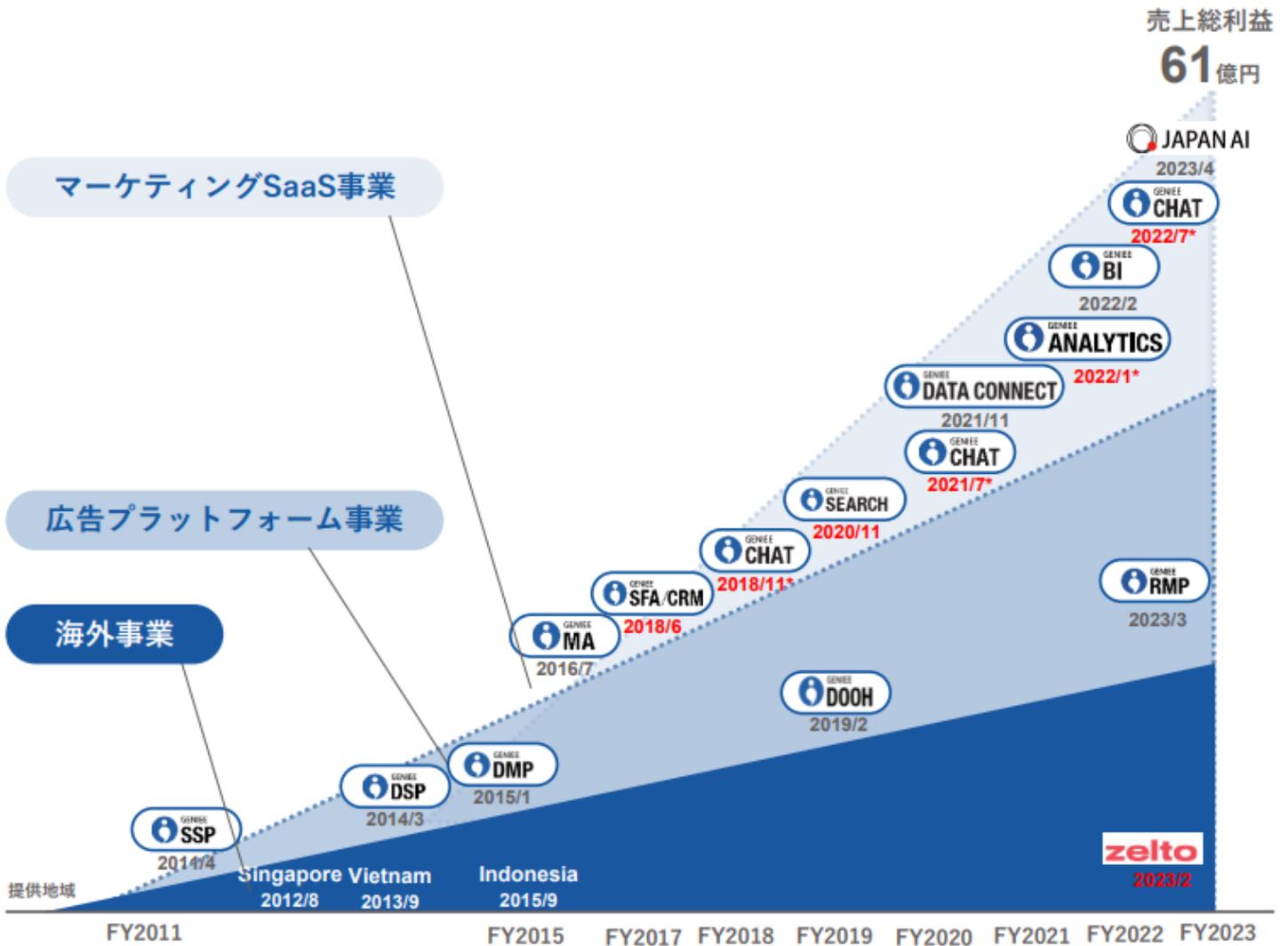
積極的な M&A 推進と並行して自社開発での新規事業立ち上げも行い続けており、広告プラットフォーム事業においては 2019 年に屋外広告効果検証ツールの「GENIEE DOOH」、2023 年には小売店店舗に設置されたデジタルサイネージ等をコントロールする RMP (Retail Media Platform の略) である「GENIEE RMP」の提供を開始した。またマーケティング SaaS 事業においては、2021 年に社内複数システムのデータ集約を完全自動化する「GENIEE DATA CONNECT」、2022 年にはグラフ作成やデータ分析を容易にする BI (Business Intelligence の略) ツールである「GENIEE BI」の提供を開始した。そして 2023 年には顧客向けにカスタマイズされた生成 AI を提供する JAPAN AI を子会社として設立し、既にサービス提供を開始している。

AI 搭載次世代型カスタマーデータプラットフォーム「GENIEE CDP」を 2024 年 9 月にリリース

2024 年 9 月には AI 搭載の次世代型カスタマーデータプラットフォーム「GENIEE CDP」をリリースした。「GENIEE CDP」は、通常マーケティングチャネルごとに管理される顧客データを、統合・分析・一元管理することで、顧客一人ひとりの興味関心に合わせたリアルタイムのコミュニケーション施策を可能にするプラットフォームである。「GENIEE MA」、「GENIEE SEARCH」、「GENIEE ANALYTICS」、「GENIEE ENGAGE (LINE)」(フォーム入力中に離脱した顧客へのメール/SMS アプローチツール)、「GENIEE RECOMMEND」(購入サイト内のおすすめ表示ツール)等のジーニーマーケティングクラウド製品とシームレスに標準連携しつつ AI も活用し、効率的な顧客エンゲージメント向上を実現する。

ジーニー | 6562 (東証グロース)

図表 3 ジーニーの事業ポートフォリオ成長



出所：会社資料

図表 4. ジーニーの M&A 履歴

発表	社名	国	事業内容	形態	取得価格 (百万円)
2015年7月	Adskom Indonesia, PT	インドネシア	SSP、トレーディングデスク、DMP	少数持分 取得	-
2016年8月	AdPushup Software India Pvt Ltd	インド	広告枠サイズ、レイアウト等最適化	少数持分 取得	-
2018年4月	ちきゅう株式会社 (SFA/CRM システム)	日本	現 GENIEE SFA/CRM	事業譲受	-
2019年7月	株式会社チャモ	日本	現 GENIEE CHAT	買収	-
2020年10月	ビジネスサーチテクノロジー株式会社	日本	現 GENIEE SEARCH	買収	1,113
2021年8月	株式会社 REACT	日本	現 GENIEE CHAT	買収	-
2022年1月	CATS 株式会社	日本	現 GENIEE ANALYTICS	買収	-
2022年7月	Hypersonic 株式会社	日本	ウェブページ表示高速化	買収	-
2023年2月	Zelto, Inc.	アメリカ	SSP	買収	8,566
2023年6月	サイジニア株式会社 (DSP 事業)	日本	DSP	事業譲受	-
2024年4月	ソーシャルワイヤー株式会社	日本	デジタル PR	増資	1,325

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3) 国内トップクラスの広告配信在庫を抱える SSP への DSP からの入札を自社サービス内で行える体制

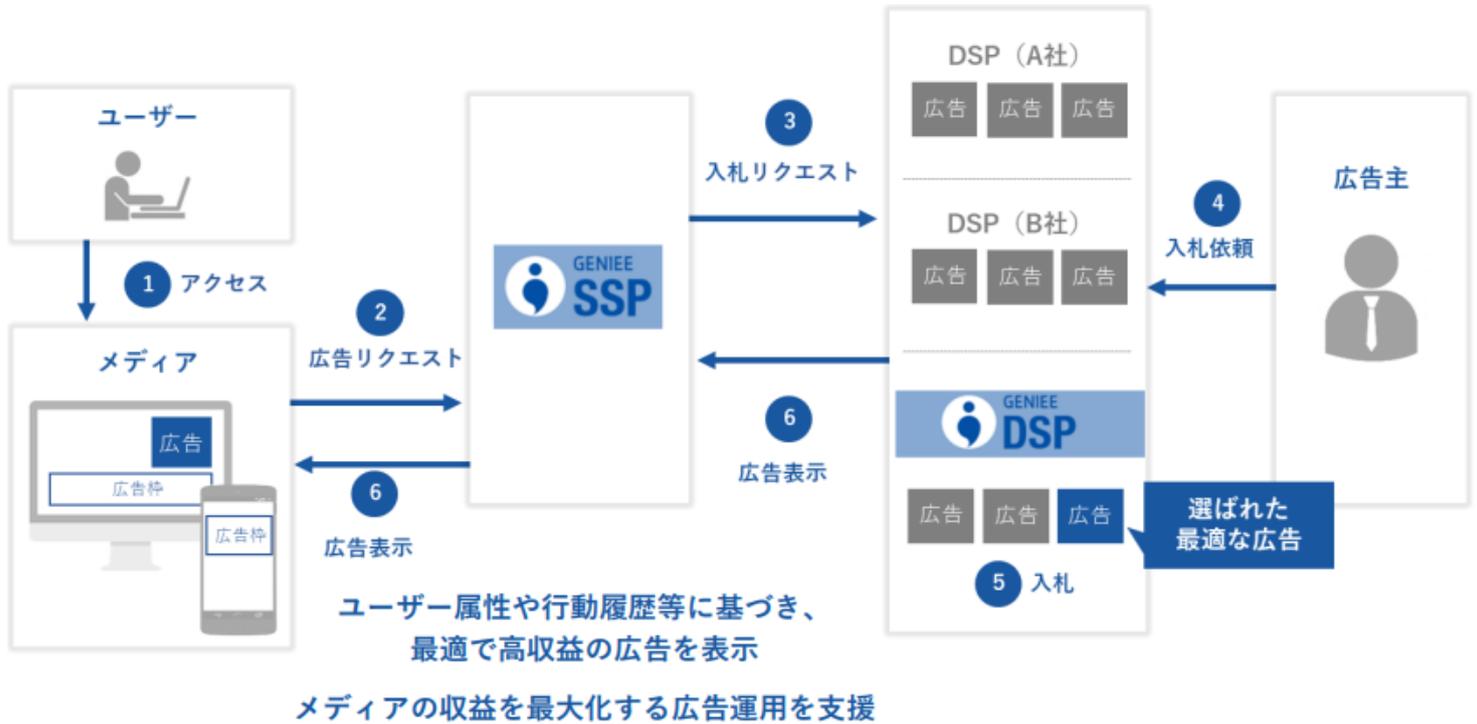
「GENIEE SSP」は国内トップクラスの広告配信在庫を抱える

「GENIEE SSP」は月間 800 億表示以上の広告配信在庫を抱える日本国内トップクラスの SSP である。SimilarTech によると、「GENIEE SSP」は 2 万以上のインターネットメディアウェブサイトで利用されており、業種別では芸術&エンターテインメントが 11%、食品・飲料が 8%、ゲームが 8% となっている。月間訪問者数の上位 3 ウェブサイトは、「小説家になろう」(407 百万人)、「ゲームウイズ」(150 百万人)、インドネシアのニュースサイトである「TribunNews」(117 百万人) となっている。

「GENIEE SSP」と「GENIEE DSP」間に入札で中間マージン圧縮

ジーニーの提携パートナーとして「GENIEE SSP」に対し入札を行う DSP 運営企業には、フリークアウト (6094 東証グロース)、マイクロアド (9553 東証グロース)、ユナイテッド (2497 東証グロース) 等主要アドテクノロジー企業が顔を揃える。それら他社 DSP とともに「GENIEE DSP」も「GENIEE SSP」に対して入札する体制を整えているため、ジーニー所有の両サービス間で直接入札を行うことにより中間マージンを圧縮した、価格競争力のある入札を「GENIEE DSP」が行える構造となっている。

図表 5 広告配信(RTB)の流れ



出所：会社資料

「GENIEE SSP」を利用するウェブサイト中、「小説家になろう」が月間訪問者数トップ

図表 6. GENIEE SSP 利用主要ウェブサイト

顧客サイト	種類	国	月間訪問者数 (百万人)
小説家になろう	小説投稿	日本	407
ゲームウイズ	ゲーム攻略	日本	150
TribunNews	ニュース	インドネシア	117
5チャンネル	掲示板	日本	73
togetter	投稿まとめ	日本	63
ピクシブ百科事典	雑学	日本	54
netkeiba.com	競馬	日本	53
Kurashiru	料理レシピ	日本	50

出所：SimilarTech 資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 7. GENIEE SSP の主な提携パートナー



出所：会社資料

4) Zelto の SSP とは地域的・技術的な補完関係にある

「Zelto SSP」を利用するウェブサイトは新興国のサイトが中心

2023 年に買収した Zelto の SSP は月間数十億表示の広告配信在庫を有する SSP である。SimilarTech によると、「Zelto SSP」は約 800 のインターネットメディアウェブサイトで利用されており、業種別ではニュース&メディアが 16%、コンピューター & テクノロジーが 12%、芸術&エンターテインメントが 7%、科学 & 教育が 6%となっている。月間訪問者数の上位 3 ウェブサイトは、インドのテレビ放送のサイトの「NDTV」（163 百万人）、トルコの掲示板サイトの「eksisozluk」（134 百万人）、ベトナムの宝くじサイトである「xosodaiphat」（110 百万人）となっている。

「GENIEE SSP」と「Zelto SSP」は地域的、技術的補完関係にある

「GENIEE SSP」と「Zelto SSP」は保有する主要広告枠について、業種面でも地域面でも重なっておらず、買収によって純粋な補完関係を構築することができた。また、それぞれが得意とするテクノロジーを互いに共有することで、技術面でも相乗効果も見込まれている。

インドのテレビ局やニュースサイトが Zelto の SSP を利用

図表 8. Zelto SSP 利用主要ウェブサイト

顧客サイト	種類	国	月間訪問者数 (百万人)
NDTV	テレビ	インド	163
eksisozluk	掲示板	トルコ	134
xosodaiphat	宝くじ	ベトナム	110
Ultrasurf	ソフトウェア	アメリカ	101
Sakari Result	求人	インド	90
Amar Ujala	ニュース	インド	69
INDEX HR	ニュース	クロアチア	68
Eenadu	ニュース	インド	44
asianet news	ニュース	インド	36
Gagets 360	家電ニュース	インド	31

出所：SimilarTech 資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. SSP 利用ウェブサイト数 (国別)

企業名	日本	アメリカ	台湾	インド	インドネシア	韓国	その他	合計
GENIEE SSP	21,273	300	108	20	135	93	744	22,673
ZELTO SSP	7	228	89	156	23	1	304	808
合計	21,280	528	197	176	158	94	1,048	23,481

出所：SimilarTech 資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

5) 2023 年の段階で SFA/CRM ツールに生成 AI 機能を導入した

「GENIEE SFA/CRM」は定着率 99%

「GENIEE SFA/CRM」は顧客管理、商談管理、データ分析、レポート作成、名刺管理など、営業活動を支援する多くの機能を有するツールでありながら、シンプルで直感的な画面設計により誰でも簡単に操作できるため、定着率は 99%と極めて高くなっている。また、1 ユーザーあたり月額 3,480 円から利用可能で、大手 SFA ツールの約 1/3 のコストで利用できる。

AI を活用し、業界で初めて商談音声の文字起こしからの一連のタスクを全自動化

2023 年 5 月には Chat GPT を「GENIEE SFA/CRM」の画面上で活用した、議事録要約機能と、顧客のニーズや予算などの個別情報抽出機能を追加した。さらに 2024 年 2 月には AI 機能をアップデートし、業界で初めて、商談の音声から文字起こし、自動で SFA/CRM へ入力、更に商談後の顧客ごとのタスクの作成や上長、各部門への依頼作業まで、SFA/CRM 上の設定のみで自動化することができるようにした。

「GENIEE MA」は直感的な操作が可能

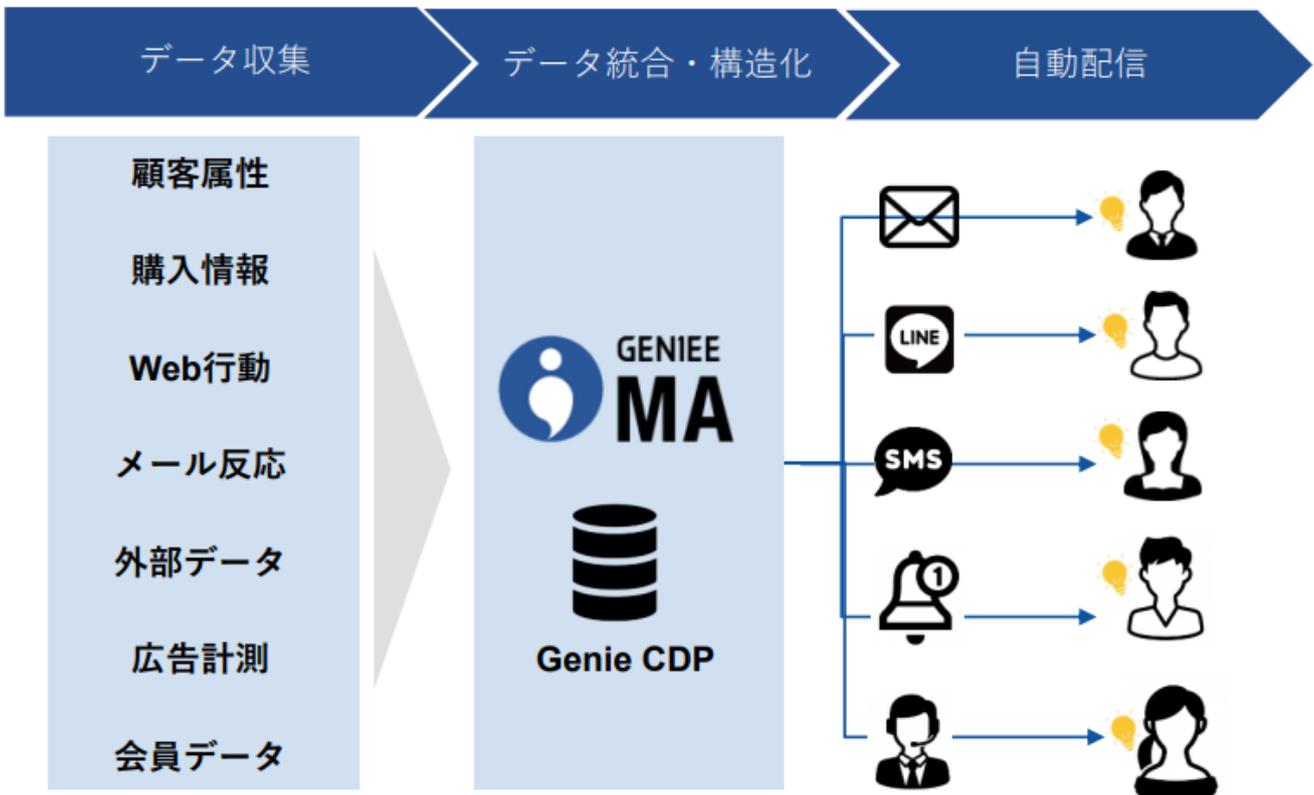
「GENIEE MA」はウェブサイト訪問やメールの開封状況から顧客をスコアリングして見込み客を発掘し、顧客の状況に応じて情報を配信できるツールである。情報配信チャンネルはメール、Web プッシュ通知、LINE、ポップアップ、SMS、アプリプッシュ等多数有する。また MA ツールは一般に、機能が複雑すぎる、サポートが日本語対応していない等の理由で導入を断念する企業が多いが、「GENIEE MA」はシンプルな「シナリオキャンバス」機能で、直観的な操作が可能であり、日本語サポート体制も充実している。

図表 10 GENIEE SFA/CRM



出所：会社資料

図表 11 GENIEE MA



出所：会社資料

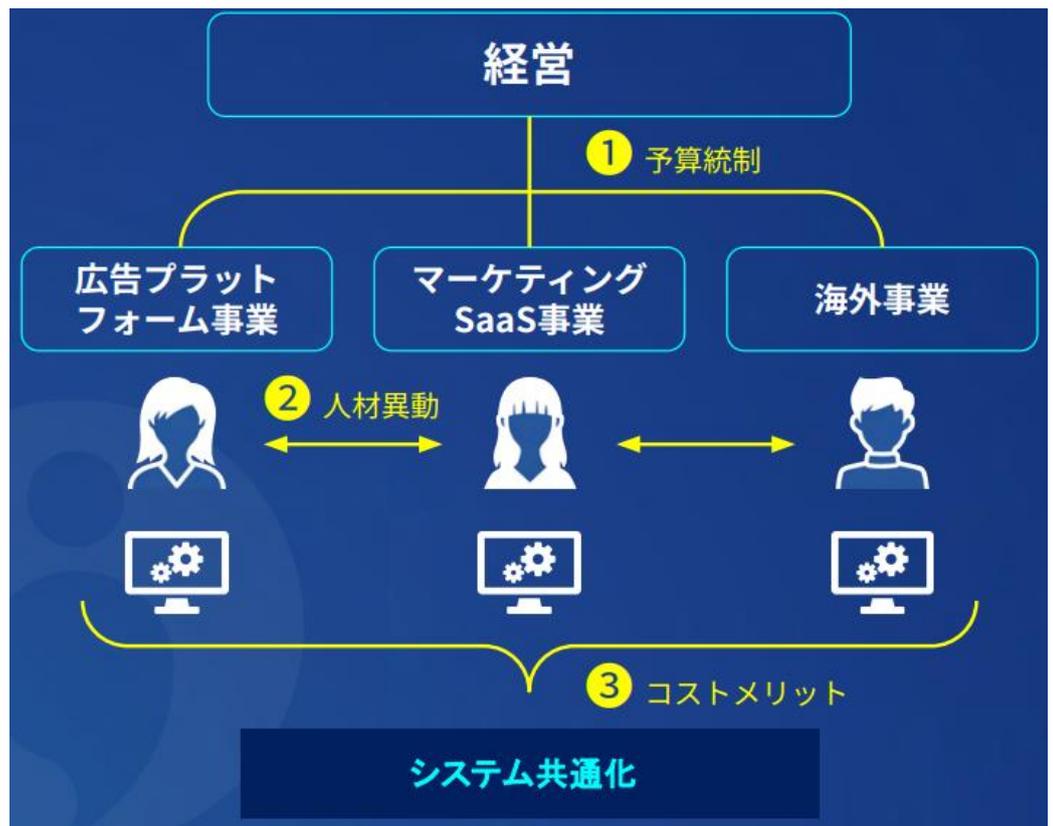
6) 高いコスト競争力と優秀な人材を引き付ける仕組み

複数事業を有することを奇貨として高いコスト競争力を実現

ジーニーは 3 事業を有することをうまく活用し、①全社最適で機動的な予算配分や調整を行う予算統制と販管費の効率的な運用をすること、②部署間の人材移動を柔軟かつ機動的に実施して部署間のナレッジ共有を進めつつ余分な採用コストを抑制すること、③サーバー等のシステムを共通化して使用料のボリュームディスカウントというコストメリットを得ること、の三つを実現している。これにより、価格競争力の高いプロダクト提供が可能となっている。

予算統制、人材異動、コストメリットの3つのシナジー

図表 12. 事業間シナジー



出所：会社資料

事業の魅力・高水準の報酬・多くの成長機会提供によって優秀な人材を引き付ける

人材採用面においては、業界最高水準の報酬を設定するとともに企業価値向上のインセンティブを設計することで、優秀な人材が入社して定着する仕組みを作り上げている。また、そもそも AI などの先端技術に触れる機会が多いビジネスであるということが採用面での優位性につながっている。さらに現在は、上場企業 CXO クラスの経営幹部人材を多数採用しており、優秀かつ経験豊かな人材が経営を引っ張りつつ若手の優秀人材を成長させるという、好循環につながる仕組みも作り上げている。加えて、買収機会が多いことを利用し、買収事業の担当に若手をアサインメントすることによる OJT も積極的に行っている。これらの作りこまれた仕組みと恵まれた状況を、Commitment と Ownership という業績達成にこだわる社風に共感した社員が、最大限に活用している状態となっている。

7) プロダクトの価値向上や解約率の低位安定を実現する仕組み

プロダクトの価値向上に責任を持つ「プロダクトマネージャー」の採用・育成

プロダクトマネージャーは3者のバランスを取りつつプロダクトの費用対効果最大化に努める

ジーニーではプロダクトの価値向上に責任を持つプロダクトマネージャー (PdM) の採用・育成を進めている。プロダクトマネージャーとは、ビジネス/エンジニア/顧客の間にとって全方位的に幅広い役割を担いつつ、プロダクトの費用対効果を高めることに注力し続ける職種である。世界的なテックカンパニーにおいては重要な職種として当然のように存在するが、日本企業では設置事例が少なく、国内人材市場でも供給が少ない状況である。かかる中、ジーニーでは可能な限り数多くのプロダクトマネージャーを採用して各プロダクトごとに配置すると同時に、PdM 勉強会やプロダクト改善に特化して社内会議を通じて全社的なナレッジ共有と新たなプロダクトマネージャー育成につなげている。

図表 13. プロダクトマネージャーの位置づけ



出所：会社資料

「GENIEE SFA/CRM」を自社でも使用

プロダクト導入から活用までの支援を自社で行う手厚いフォロー体制

また、「GENIEE SFA/CRM」を自社の営業管理全体においても導入しており、データに基づく再現性の高い科学的な営業管理体制を実現している。

さらに、実際のプロダクト導入に際しては、他社と異なり、ジーニーは自社で導入・活用支援を行うため、コミュニケーションコストや不要な費用が発生しない。同時に、顧客の要望を直接受け取って自社プロダクトに即反映することができるため、スピーディーな機能改善が可能な体制となっている。このような手厚いフォロー体制が、非常に低い解約率での推移につながっている。

2. 創業者の履歴書、大株主の概要、沿革

1) 工藤智昭 CEO の「私の履歴書」

幼少期は体が弱く、入退院を繰り返す

工藤氏は生まれは神奈川県である（1981年9月9日生まれ）。工藤氏は小学校時代は体が弱く、年に12回入院したり、肺炎になって2週間入院するようなことがあった。入院中は暇なのでよく空想をしていることがあり、その中で「自分は短命かもしれないから、一生懸命に生きよう」と心に決め、毎日全力で生きないと気持ち悪いように感じるまでになっていった。

農家を営む祖母の七草がゆ出荷手伝いを通して、多くの人を喜ばず楽しさを知る

工藤氏の祖母は近所で農家をしており、高校生になるまではよく手伝いをした。正月にはアルバイトの学生等をたくさん雇って七草がゆに使用する冬の七草をパック詰めし、数万個単位で出荷した。出荷量としては神奈川県で4位くらいであった。この時、工藤氏が小さな工夫を行ったことで生産性が向上し、アルバイトの学生やご祖母は給料が上がると非常に喜んだ。この時の体験を工藤氏は純粹に楽しいと思い「たくさんの人を喜ばせられる経営者になりたい」との思いを抱くようになった。

遊び中心の生活ながらも、神奈川県に進学校から早稲田大学へと進む

中学時代はサッカー部には入っていたものの、自分の情熱をぶつけるものが見いだせず、学校に行くふりをしてさぼることを繰り返した。色々遊んでいる中でトラブルも起こして親から叱責され、レベルの高い高校に進学するよう促された。その後工藤氏は猛勉強して、神奈川県保土ヶ谷区の公立の光陵高校という、保土ヶ谷区内では最もレベルの高い進学校に入学することができた。ただし高校に入ってから中学時代からの流れは変わらず、帰宅部になったこともあって、いつも友達と遊んでいるような状況であった。しかし、3年生になってからの1年間はものすごく勉強して数学等理系の分野の成績が伸び、ITを学ぶために早稲田大学の理系学部への進学を果たした。

大学院にて検索エンジンを研究

早稲田大学ではコンピューターに関する学科に入り、プログラミング言語やコンピューターがどのように動いているかについて学んだ。その後早稲田大学の大学院に進学し、検索エンジンの作成を行った。研究する中でGoogleの論文を読み、「研究していることがそのままビジネスに活用され、世の中を変えていく」ということを知った。当時最先端の研究を行っているのはGoogleだけでなく日本人もたくさんいたがビジネスに結びついていないことに問題意識を持ち、「テクノロジーの会社を起業したい」と考えるようになった。実際に在学中に、ホームページが検索エンジンによる検索結果の上位に表示されるようにするサービスを行う会社を友人と起業したりした。

在学中に企業を経験するも、大企業運営のノウハウを学ぶためリクルートに就職

大学院卒業後は研究者となるのが主流であったが、土日も含めて寝ても覚めても研究の事を考えていられる学生が研究者となっていくのに対し、工藤氏が寝ても覚めても考えていられるのはビジネスのことであったため、研究者となる道は選ばなかった。すでに在学中の起業によって他の中小企業の経営者の人的つながりはできていたが、大企業との人脈は無く、大企業を作るイメージをつかみたいと、リクルートホールディングス（6098 東証プライム）に就職することを決めた。

リクルートでがむしゃらに働き、経営陣から多くを学ぶ

リクルート入社後は駆け上がりしたいという思いに突き動かされてがむしゃらに働き、新規事業の責任者等も任せられた。3人ほどの役員の直下で働く機会も得、特に現代表取締役会長の峰岸真澄の下では、KPIとKGIを設定して複数の事業をコントロールし、成功させていく手法を学ぶことができた。その後リクルートを退社して2010年4月にジーニーを設立。当初はリクルート時代のつながりから仕事を回してもらえたりと周囲からの支援もあり、半年で黒字化を達成した。

起業後はSSPの価格競争力を武器に、ライバルSSPに打ち勝っていった

会社設立後はとにかく優秀な人材を確保するために給与面のみならず働き方の自由さなどを工夫し、社員が働いていて楽しいと感じられる環境づくりに努めた。そうして確保した優秀なエンジニアの力もあって、2011年4月に提供開始した「GENIEE SSP」では広告1配信あたりのサーバー費用で世界最高レベルの安さを実現。価格競争力を武器にライバルSSPに打ち勝っていき、現在のビジネスの素地が作られていった。

2) 大株主の状況

ソフトバンクは保有株式数をゼロに

大株主として工藤氏が 36.4%を保有している。また、2024 年 3 月末時点ではソフトバンクが 31.3%を保有していたが、ジーニーが自己株式取得を行い、7 月末時点でソフトバンクの保有株式数はゼロとなった。ソフトバンクの保有分は 2014 年に行った資本業務提携に基づいて生じていたものであるが、約 10 年が経過し、資本関係がなくても業務面での取引関係を含めた良好な関係の維持と事業上の成果が期待できるとの認識に至った結果の自己株式取得であった。なお、この自己株式取得を行うために必要な資金を、みずほ銀行に優先株を割り当てることで調達した。この優先株は発行後 3 年後以降までは普通株式との交換ができない、振込期日から 2 年が経過した場合に買い戻しが可能、といった普通株式の希薄化を防ぐための条件が付されている。

ソフトバンクグループとの取引は概ね安定的に推移

図表 14. ソフトバンクグループとの取引 (単位 : 百万円)

	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3
ソフトバンク G への販売	1,964	1,370	567	1,485	1,518	1,544	1,985
ソフトバンク G からの購入	366	480	250	1,263	1,477	798	174

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

個人その他が約 60%保有

2024 年 3 月末時点の株式について所有者別状況を見ると、個人その他 61.3%、金融機関 1.5%、その他の法人 32.5%、外国法人等 4.0%、金融商品取引業者 0.6%である。

創業者の工藤氏が約 36%保有

図表 15 2024 年 3 月末の大株主リスト

順位	大株主	保有株式数 (千株)	保有割合 (%)
1	工藤 智昭	6,544	36.4
2	ソフトバンク株式会社 ※	5,625	31.3
3	五味 大輔	519	2.9
4	NICE SATISFY LIMITED	402	2.2
5	吉村 卓也	385	2.1
6	株式会社日本カストディ銀行(信託口)	269	1.5
7	廣瀬 寛	227	1.3
8	金沢 聖文	100	0.6
9	上田八木短資株式会社	96	0.5
10	BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNYM GCM CLIENT ACCTS M ILM FE (常任代理人 株式会社三菱 UFJ 銀行)	86	0.5
	合計	14,252	79.3

※2024 年 7 月末時点でソフトバンクの保有株式数はゼロとなった

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

外国法人の所有割合は 4%のみ

図表 16. ジーニーの所有者別状況 (2024 年 3 月末)

(%)	所有株式数の割合
個人その他	61.3
金融機関	1.5
その他の法人	32.5
外国法人等	4.0
金融商品取引業者	0.6

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3) 沿革

設立翌年に「GENIEE SSP」の提供開始

2010 年 4 月に東京都港区西新橋にジーニーを設立し、2011 年 2 月には Google が提供する広告配信サービス「Google AdSense」を日本国内で提案・販売するリセラープログラムに参加。2011 年 4 月に広告配信プラットフォーム事業のウェブメディア向けプラットフォームである「GENIEE SSP」の提供を開始した。

2014 年に DSP 提供を開始するとともにソフトバンクと資本業務提携

2012 年 8 月にはシンガポール子会社、翌 2013 年 9 月にはベトナム子会社を設立と東南アジア諸国への進出を開始。2014 年 3 月には広告主向けプラットフォームである「GENIEE DSP」の提供を開始し、SSP と DSP の両方を揃え、中間マージンを圧縮した広告供給体制を確立した。同年 10 月にはグローバル化の加速を企図して現ソフトバンクグループ株式会社（9984 東証プライム）に対する第三者割当増資を行い、資本業務提携を締結。2015 年 9 月にはインドネシアにも子会社を設立した。

2016 年からの 2 年間でマーケティング SaaS 事業の基盤を確立

2016 年 7 月には現「GENIEE MA」の提供を開始することで現マーケティング SaaS 事業を開始。2018 年 6 月には現「GENIEE SFA/CRM」を事業承継し、同年 11 月には現「GENIEE CHAT」の開発・販売企業を子会社化する等、M&A 等も活用してマーケティング SaaS 事業の基盤を作り上げた。

2023 年には北米、欧州、インドで SSP 事業を展開する Zelto を買収

その後も 2020 年 11 月の現「GENIEE SEARCH」提供企業の子会社化、2021 年 8 月の現「GENIEE CHAT」の機能強化のための別のチャットサービス提供企業の子会社化、2022 年 2 月の広告効果測定企業の子会社化、2022 年 7 月のランディングページ高速化企業の子会社化等を立て続けに実施。2023 年 2 月には北米、欧州、インドにて SSP 事業を行う Zelto を子会社化するに至った。

2024 年にはソーシャルワイヤー子会社化でデジタル PR 事業に進出

2024 年 7 月にデジタル PR 事業を行うソーシャルワイヤー（3929 東証グロース）を子会社化した後、同年 7 月にはソフトバンクとの業務提携関係が確固たるものとなったことから、資本関係を解消した。

3. 経営理念

ジーニーの社名には、「願いを叶える魔人」と「独創的な人」の2つの想いが込められている

ジーニーの社名には、「genie（願いを叶える魔法の精/魔人）」と「genius（独創的な人）」の2つの想いが込められている。20世紀を代表するSF作家 Arthur C. Clarke は、「十分に高度な技術は、魔法と区別がつかない」と述べた。また、天才とは「科学・芸術などで独創性を発揮するタレント（才能）」を意味する。工藤氏は、「最先端の技術を使って新たな価値を創造し、世界を変える会社になりたい」という想いから、ジーニー/GENIEE という社名を付けた。そして、ジーニーの社員1人ひとりが才能を発揮し、魔人のようにプロフェッショナルとして、世界を変えていくことを目指している。

「誰もがマーケティングで成功できる世界を創る」

ジーニーの経営理念は、Business PurposeとCorporate Purposeという二つのPurposeから構成される。ジーニーのプロダクトやサービスが実現する世界観を示すBusiness Purposeは、「誰もがマーケティングで成功できる世界を創る」である。また、組織の長期目標と存在意義を示すCorporate Purposeは「日本発の世界的なテクノロジー企業となり、日本とアジアに貢献する」である。この経営理念に基づいて世界を変えていくには、1人ひとりが魔人の魂を胸に個々の才能やマインドを常に引き上げ、変わり続けていく必要があり、変わり続ける強い個の力が団結すれば、あらゆる困難をも乗り越え、世界を席卷し得る魔法を現実のものできるとジーニーは考えている。

丸いシンボルマークは「地球」と「魔人」の魂を表わす

ジーニーのロゴマークにおいて、日本の伝統色である“瑠璃色（ラピスラズリ）”の丸いシンボルマークは「地球（世界）」と「魔人」の魂を、右肩上がりの強いシンプルな書体は「成長」と「強さ」を表現している。さらに、GENIEEの「I」は数字の「1」。日本発の世界No.1企業となっていく、ジーニーの強い意志を表現している。

4. エクイティストーリー

戦略とは誰かに話したくてたまらなくなるような「ストーリー」

エクイティストーリーとは、その会社の株価と利益を成長させる長期的なシナリオである。長期的な株価上昇という観点から、エクイティストーリーは、主に、①「実現可能で緻密な経営戦略」と②「ワクワクする夢」によって構成されると考えられる。日本を代表する経営学者である一橋大学大学院経営管理研究科特任教授楠木建は「ストーリーとしての競争戦略 ―優れた戦略の条件」の中で、『大きな成功を収め、その成功を持続している企業は、戦略が流れと動きを持った「ストーリー」として組み立てられているという点で共通している。戦略とは、必要に迫られて、難しい顔をしながら仕方なくつらされるものではなく、誰かに話したくてたまらなくなるような、面白い「お話」をつくるということなのだ』と述べている。エクイティストーリーとはこれに近い概念である。

競争力を得るためにコスト抑制に注力

ジーニーの「実現可能で緻密な経営戦略」の柱には「費用対効果の高いサービスを提供する」という考えがある。設立当初広告プラットフォーム業界において競争が比較的激しくなく新規参入余地が高いのは SSP であると見極めた同社は、「GENIEE SSP」において広告 1 配信あたりのサーバー費用を競合サービス比 10 分の 1 程度まで抑制することに成功し、シェア拡大につなげた。さらに「GENIEE DSP」も開発することで SSP と DSP 間の中間マージン圧縮も実現し、費用面での競争力を高めた。

自社内で網羅的にサービスを提供することで、システム関連連携費用を抑制

「GENIEE SSP」と「GENIEE DSP」を通じてインターネット広告が配信されることにより、ユーザー属性情報や行動履歴が「GENIEE DMP」に蓄積されるが、このデータをマーケティングに活用するためにはジーニーは 2016 年から現「GENIEE MA」のサービスを提供開始し、さらに M&A 等により現「GENIEE SFA/CRM」や現「GENIEE CHAT」等と、サービスを増やしていった。他社ではこれらのマーケティング関連サービスを単品で提供しているケースが多く、異なる会社の MA と SFA/CRM サービス等を連携するにはシステム対応を行う費用がかかる。この点、ジーニーでは自社で網羅的にサービスを提供しているため余計な費用を必要とせず、この点でも費用対効果の点で他社比優れた状態にある。同様のサービスポートフォリオ体制を構築している主要企業は Microsoft 等ごく少数である。

情報社会のワンストッププラットフォームを目指す

このような「実現可能で緻密な経営戦略」をジーニーが着々と実現できているのは、インターネットや SNS、モバイルアプリ等コミュニケーション媒体が多様化・複雑化して、消費者が本当に必要とする財・サービスの情報が届きにくくなっている状況を低コストで解決できる、情報社会の「ワンストッププラットフォーム」になり、「誰もがマーケティングで成功できる社会を実現する」という「ワクワクする夢」を抱いているからである。

「ワクワクする夢」に共感した優秀な人材流入の好循環は、他社には模倣困難

この「ワクワクする夢」に共感した優秀なエンジニア人材やプロダクトマネージャー人材（ビジネス／エンジニア／顧客の関係全体を俯瞰してプロダクトの費用対効果を高める、日本では希少な人材）がジーニーに入社してくる好循環が生まれており、業界最高水準の給与をもって彼らの定着度合いを強めている。このような希少な優秀人材の確保は、他社には模倣困難な状況となっている。

5. 同業他社比較及び市場動向

1) グローバル展開するジーニーの事業ポートフォリオを国内外の同業他社と比較

米大手 IT 企業が圧倒的な存在感を有する

広告プラットフォーム事業とマーケティング SaaS 事業は上場非上場に関わらず世界中で多くの企業が営んでいるが、圧倒的な存在感を示すのは複数のサービスを幅広く提供する、Alphabet (GOOGL NASDAQ)や Microsoft、Salesforce (CRM NYSE)といった米大手 IT 企業である。特に Microsoft は主要サービスを網羅的に取り揃えている。

日本の SSP 市場での Alphabet のシェアは 50~60%

各社のシェアは情報ソースによって様々で判然としない部分もあるが、例えば日本の公正取引委員会の資料によると、日本市場における Alphabet の SSP 市場シェア (アドエクスチェンジ含む) は 50~60%に及ぶと推測されるとのことである。

相対的に企業規模が大きいのは米国とイスラエルの企業

上場企業では、米国企業と日本企業の数が多く、他にイスラエル企業等が散見される状況である。米国企業では上述の大手 IT 企業に加えて、単一もしくは少数のサービスに特化して提供する PubMatic (PUBM NASDAQ)、Magnite (MGNI NASDAQ)、HubSpot (HUBS NYSE)といった企業が存在する。米国やイスラエルの企業に比して日本企業は相対的に企業規模が小さい。

日本企業でジーニー同様広告プラットフォーム事業とマーケティング SaaS 事業を展開するのは AnyMind

日本企業では広告プラットフォーム事業でサイバーエージェントやフリークアウト・ホールディングス、CARTA HOLDINGS 等が、マーケティング SaaS 事業ではサイボウズや BBD イニシアティブ等が同業である。両事業をまたがって網羅的にサービスを提供するのはジーニーと AnyMind Group (5027 東証グロース) のみである。

図表 17. 広告プラットフォーム事業及びマーケティング SaaS 事業に携わる代表的な企業の主要事業ポートフォリオ

企業名	ティッカー	国	連結営業 CF (百万円)	広告プラットフォーム			マーケティング SaaS			
				SSP	DSP	DMP	MA	SFA/CRM	Chat	AI
Microsoft	MSFT	アメリカ	17,782,200	○	○	○	○	○	○	○
Alphabet	GOOGL	アメリカ	15,261,900	○	○	○	-	-	○	○
Meta Platforms	META	アメリカ	10,666,950	○	○	-	-	-	-	-
Oracle	ORCL	アメリカ	2,800,950	-	-	○	○	○	○	○
Adobe	ADBE	アメリカ	1,095,300	-	○	○	○	-	-	○
Salesforce	CRM	アメリカ	1,535,091	-	-	○	○	○	○	○
Baidu	09888	中国	732,300	○	○	○	-	-	○	○
LINE ヤフー	4689	日本	316,477	○	○	○	○	-	○	○
AppLovin	APP	アメリカ	159,227	○	○	-	○	-	-	○
Trade Desk	TTD	アメリカ	89,749	-	○	○	-	-	-	-
HubSpot	HUBS	アメリカ	52,645	-	-	-	○	○	-	○
Criteo	CRTO	フランス	33,637	○	○	-	-	-	-	-
Magnite	MGNI	アメリカ	32,155	○	-	-	-	-	-	-
Perion Network	PERI	イスラエル	23,319	○	○	○	-	-	-	-
サイバーエージェント	4751	日本	20,822	○	○	-	-	-	-	-
Mobvista	01860	香港	16,201	○	○	○	-	-	-	-
Freshworks	FRSH	アメリカ	12,926	-	-	-	○	○	○	○
PubMatic	PUBM	アメリカ	12,168	○	-	-	-	-	-	-
Nexxen International	NEXN	イスラエル	9,111	○	○	○	-	-	-	-
サイボウズ	4776	日本	4,548	-	-	-	-	○	-	○
スターティアホールディングス	3393	日本	2,523	-	-	-	○	-	-	○
フリークアウト・ホールディングス	6094	日本	2,461	○	○	○	-	-	-	-
ユナイテッド	2497	日本	2,085	○	○	-	-	-	-	-
CARTA HOLDINGS	3688	日本	1,739	○	○	-	-	-	-	-
ブレインパッド	3655	日本	1,538	-	-	○	○	-	-	○
ジーニー	6562	日本	1,140	○	○	○	○	○	○	○
AnyMind Group	5027	日本	1,028	○	○	○	○	○	○	○
BBD イニシアティブ	5259	日本	530	-	-	-	○	○	○	○
SMN	6185	日本	522	-	○	-	-	-	-	-
マイクロアド	9553	日本	266	○	○	-	-	-	-	-
GMO アドパートナーズ	4784	日本	-912	○	○	-	-	-	-	-

※為替はドル円 150 円、人民元円 20 円で計算 出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) 主要財務指標及び株価指標の比較

営業 CF 成長率は、日本企業ではフリークアウトとジーニーがトップグループ

営業キャッシュフローの3年平均成長率を比較すると、黒字化を果たした Magnite とスターティアホールディングスや、安定的な黒字体制に移行した局面で急増した AnyMind Group、Freshworks (FRSH NASDAQ)、を除くと、Perion Network Ltd (PERI NASDAQ) と MobVista (01860 香港) が約 90% と最も高い成長率となっている。次いで HubSpot と PubMatic のアメリカ企業 2 社が 50% 近辺の成長率となっており、フリークアウト・ホールディングスとジーニーの日本企業 2 社が約 40% で続く。他方、SMN (6185 東証スタンダード) やマイクロアド等マイナス成長となっている日本企業が 4 社存在する。

PCFR が最も高い企業は 80 倍近辺

PCFR (株価キャッシュフロー倍率) を比較すると、営業キャッシュフロー成長率の高い HubSpot と Freshworks、そして直近に営業キャッシュフローが急減したマイクロアドが 80 倍近辺で最も高いグループである。営業キャッシュフローがマイナスである企業を除いた 30 社の平均は 24 倍で、国別ではアメリカが 32 倍、日本が 22 倍、イスラエルが 8 倍である。

株式報酬費用計上で営業利益段階から赤字となっている企業が複数存在

当期純利益で特筆すべきことは、HubSpot や Magnite 等主にアメリカの比較的業歴の浅い企業が、多額の株式報酬費用を計上した結果赤字になっていることである。キャッシュアウトを伴わない費用であるため、営業キャッシュフローの序列と当期純利益の序列は大きく異なる形になっている。

3 年平均 ROE は、日本企業ではフリークアウトとジーニーがトップグループ

かかる違いを踏まえたうえで 3 年平均 ROE を比較すると、最も高いのは Oracle (ORCL NYSE) で 759% である。積極的な株主還元 (直近 3 年で 125%、年によっては 300% を超える) によって一旦債務超過にもなったため、高い数値となった。44% の Microsoft が Oracle に次ぐレベルで、30% 近辺のグループに含まれるのが Alphabet、Meta Platforms (META NASDAQ)、Adobe (ADBE NASDAQ)、フリークアウト、ジーニーである。

欧米企業では PBR が 10 倍を超える企業が複数存在

PBR が最も高いのは 37 倍の Oracle で、HubSpot が 22 倍で続く。PBR が 10 倍台の Microsoft、Adobe、AppLovin (APP NASDAQ)、Trade Desk (TTD NASDAQ) が 3 番目のグループで、5~10 倍未満に含まれるのが Alphabet、Meta Platforms、Freshworks、サイボウズ、マイクロアドである。

図表 18. 広告プラットフォーム事業及びマーケティング SasS 事業に携わる代表的な企業の直近決算期主要指標

企業名	ティッカー	決算期	連結営業 CF (百万円)	3年 CAGR	PCFR (倍)	当期純利益 (百万円)	ROE	3年平均 ROE	PBR (倍)
Microsoft	MSFT	24/06	17,782,200	16%	28.0	13,220,400	37%	40%	12.4
Alphabet	GOOGL	23/12	15,261,900	16%	6.3	11,069,250	27%	28%	6.2
Meta Platforms	META	23/12	10,666,950	22%	12.8	5,864,700	28%	26%	5.9
Oracle	ORCL	24/05	2,800,950	6%	17.3	1,570,050	194%	759%	37.0
Adobe	ADBE	23/11	1,095,300	8%	38.1	814,200	36%	34%	16.8
Salesforce	CRM	24/01	1,535,091	29%	26.6	620,400	7%	3%	4.6
Baidu	09888	23/12	732,300	15%	8.1	391,960	8%	5%	1.2
LINE ヤフー	4689	24/03	316,477	15%	9.2	113,199	3%	4%	1.0
AppLovin	APP	23/12	159,227	68%	12.6	53,241	22%	4%	10.7
Trade Desk	TTD	23/12	89,749	14%	59.0	26,841	8%	7%	16.3
HubSpot	HUBS	23/12	52,645	58%	83.3	-26,444	-15%	-13%	22.1
Criteo	CRTO	23/12	33,637	7%	6.4	7,989	5%	6%	1.3
Magnite	MGNI	23/12	32,155	黒字化	6.0	-23,878	-21%	-13%	1.8
Perion Network	PERI	23/12	23,319	91%	9.5	17,612	18%	17%	2.1
サイバーエージェント	4751	23/09	20,822	-17%	19.6	5,332	2%	12%	2.8
Mobvista	01860	23/12	16,201	91%	5.1	3,271	9%	1%	2.4
Freshworks	FRSH	23/12	12,926	96%	80.5	-20,615	-13%	-217%	6.5
PubMatic	PUBM	23/12	12,168	49%	10.2	1,332	3%	12%	2.8
Nexxen International	NEXN	23/12	9,111	20%	6.2	-3,223	-4%	5%	0.7
サイボウズ	4776	23/12	4,548	21%	22.8	2,488	31%	16%	9.2
スターティアホールディングス	3393	24/03	2,523	黒字化	5.8	1,546	25%	24%	2.2
フリークアウト・ホールディングス	6094	23/09	2,461	43%	6.9	7,870	54%	32%	1.0
ユナイテッド	2497	24/03	2,085	-33%	16.9	2,366	9%	12%	1.5
CARTA HOLDINGS	3688	23/12	1,739	-5%	19.3	-2,360	-9%	5%	1.4
ブレインパッド	3655	24/06	1,538	25%	14.8	909	17%	15%	4.1
ジーニー	6562	24/03	1,140	38%	16.3	1,032	17%	27%	2.6
AnyMind Group	5027	23/12	1,028	455%	51.6	559	4%	0%	3.9
BBD イニシアティブ	5259	23/09	530	66%	6.3	31	3%	6%	3.1
SMN	6185	24/03	522	-7%	11.1	-1,029	-24%	-10%	1.6
マイクロアド	9553	23/09	266	-25%	79.4	565	17%	15%	6.8
GMO アドパートナーズ	4784	23/12	-912	-190%	-	40	1%	5%	1.1

※為替はドル円 150 円、人民元円 20 円で計算 出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3) 広告プラットフォーム事業の売上高成長率及び SSP 利用ウェブサイト数比較

売上高成長率は Magnite とジーニーがトップグループ

セグメント別で広告プラットフォーム事業の売上高を開示している企業及び広告プラットフォーム事業のみを営む企業 10 社の売上高 3 年平均成長率を比較すると、Magnite が 41%とトップで、ジーニーが 39%とほぼ同水準の 2 位である。Trade Desk、AppLovin、Perion Network が 30%台前半で続くが、以後はマイナス成長企業も多く、二極化している状況である。

SSP 利用ウェブサイト数は、日本企業では LINE ヤフーとユナイテッドがトップグループ

各社の SSP (SSP 機能付きアドサーバー含む) 利用ウェブサイト数をデータが取得可能な主要上場企業 13 社について比較すると、世界全体では、Alphabet が約 600 万で 1 位、Meta Platforms が約 200 万で 2 位、PubMatic が約 100 万で 3 位である。日本企業では LINE ヤフー (4689 東証プライム) とユナイテッドが約 3 万で 1 位グループ、ジーニーが約 2 万で 3 位である。

日本市場での LINE ヤフーの Alphabet に対する存在感は世界市場の 10 倍

日本市場では、Alphabet が約 50 万で 1 位、PubMatic が約 9 万で 2 位、Meta Platforms が約 8 万で 3 位である。日本企業では LINE ヤフーとユナイテッドが約 3 万で 1 位グループ、ジーニーが約 2 万で 3 位である。世界市場における LINE ヤフーの Alphabet に対する比率は 0.6%に過ぎないが、日本市場における比率は 6.4%と、10 倍の存在感がある。

海外展開ではユナイテッドとジーニーが LINE ヤフーを上回る

日本企業のウェブサイト数は日本市場に集中しているが、海外展開状況を比較すると、ユナイテッドとジーニーのウェブサイト数がそれぞれ約 2,000 とトップグループで、ウェブサイト数約 1,000 の LINE ヤフーを上回る。ユナイテッドとジーニーの海外ウェブサイト数を国別に比較すると、Zelto 買収の効果もあって、アメリカやインドでジーニーのウェブサイト数のほうがユナイテッドより多くなっている。

3 年 CAGR は二極化

図表 19. 広告プラットフォーム事業の売上高成長率比較

企業名	ティッカー	決算期	売上高 (百万円)	3 年 CAGR
AppLovin	APP	23/12	492,463	31%
Trade Desk	TTD	23/12	291,918	33%
Criteo	CRTO	23/12	242,700	-8%
Magnite	MGNI	23/12	92,957	41%
Perion Network	PERI	23/12	111,473	31%
Nexxen International	NEXN	23/12	49,799	16%
フリークアウト・ホールディングス	6094	23/09	29,042	6%
ジーニー	6562	24/03	5,556	39%
SMN	6185	24/03	6,650	-2%
GMO アドパートナーズ	4784	23/12	4,986	-20%

※為替はドル円 150 円で計算

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 20. 各社 SSP (SSP 機能付きアドサーバー含む) 利用ウェブサイト数 (国別)

企業名	日本	アメリカ	台湾	インド	インドネシア	韓国	その他	合計
Alphabet	491,417	1,303,858	87,337	195,866	62,996	142,064	3,434,425	5,717,963
Microsoft	49,888	191,984	24,110	19,247	8,628	7,373	401,948	703,178
Meta Platforms	84,413	640,297	46,076	73,100	16,155	40,635	1,577,786	2,478,462
Baidu	5,523	16,343	6,283	982	484	1,808	270,643	302,066
LINE ヤフー	31,271	368	85	24	17	83	828	32,676
Criteo	4,950	32,013	1,483	5,079	4,192	1,271	97,577	146,565
Magnite	56,717	170,075	24,112	18,815	9,141	7,944	387,942	674,746
PubMatic	88,382	238,736	30,631	31,602	14,280	30,391	728,553	1,162,575
ユナイテッド	30,119	472	411	32	49	139	1,473	32,695
CARTA HOLDINGS	5,599	72	26	2	3	34	218	5,954
ジーニー	21,280	528	197	176	158	94	1,048	23,481
マイクロアド	7,897	133	46	11	16	41	359	8,503
GMO アドパートナーズ	5,673	89	19	10	4	16	218	6,029

出所：SimilarTech 資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

4) マーケティング SaaS 事業の売上高成長率比較

ジーニーの売上高成長率はトップ3社に次ぐ水準

セグメント別でマーケティング SaaS 事業の売上高を開示している企業及びマーケティング SaaS 事業のみを営む企業 7 社の売上高 3 年平均成長率を比較すると、BBD イニシアティブが 39%とトップで、HubSpot と Freshworks も 30%台の成長率を誇る。ジーニーは成長率 27%と、トップ3社に次ぐ水準の成長率となっている。

軒並み二桁超の成長率を記録

図表 21. マーケティング SaaS 事業の売上高成長率比較

企業名	ティッカー	決算期	売上高 (百万円)	3年 CAGR
Salesforce Inc	CRM	24/01	5,228,550	18%
HubSpot Inc	HUBS	23/12	325,535	35%
Freshworks Inc	FRSH	23/12	89,465	34%
サイボウズ	4776	23/12	13,012	-
スターティアホールディングス	3393	24/03	3,511	11%
ジーニー	6562	24/03	2,680	27%
BBD イニシアティブ	5259	23/09	1,758	39%

※為替はドル円 150 円で計算 出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

5) ターゲット市場

売上高を 400 倍に拡大できる可能性がある

ジーニーは同社のサービスが提供可能なターゲット市場は 7,200 億円と推計しており、2024 年 3 月期の売上高の 90 倍にまで拡大できる余地がある計算となる。また、2027 年 3 月期にはこのうち 170 億円 (2024 年 3 月期の売上高の 2 倍) の市場獲得を目指すとしている。なおこれらの数値は、ソーシャルワイヤー子会社化によって獲得したデジタル PR 事業を含まない数値である。

図表 22. 市場規模



出所：会社資料

ジーニー | 6562 (東証グロース)

インターネット広告市場は 8 年間で約 3 倍に拡大してきた

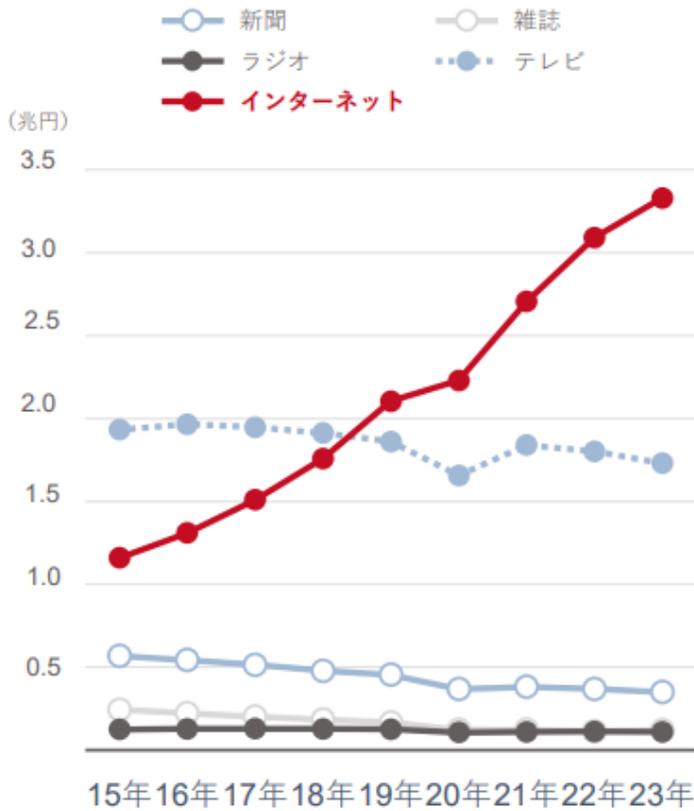
日本の広告市場においては、インターネット広告市場が 8 年間で約 3 倍の 3 兆円台にまで拡大。他方、テレビ、新聞、雑誌、ラジオといった伝統的な媒体の広告市場は漸減傾向が続いている。

マーケティング SaaS 市場は 2026 年までの 7 年間で約 2.8 倍近くまで拡大する見通し

マーケティング SaaS 市場も急速に拡大しており、富士キメラ総研によると、2019 年から 2026 年までの 7 年間で約 2.8 倍の 1.7 兆円近くにまで成長する見通しとなっている。

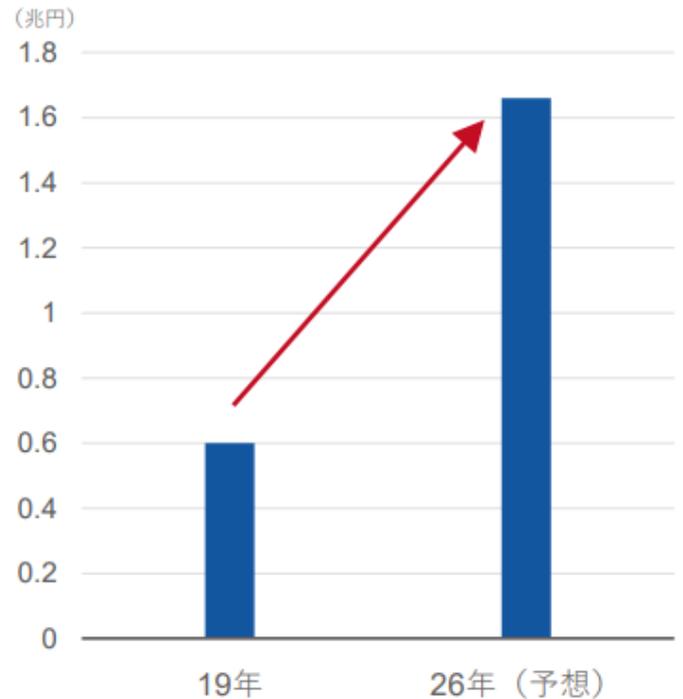
図表 23. インターネット広告市場とマーケティング SaaS 市場

インターネット広告市場の推移



出所：電通「日本の広告費」

SaaS市場の推移



出所：富士キメラ総研「ソフトウェアビジネス新市場 2022年版」

出所：会社資料

世界の広告市場は、地域的には米州、媒体別ではデジタルが広告市場の成長を主導

米州が成長を主導

電通グループによると、世界の広告市場は今後年率 4～5%程度で成長する見通しであり、地域別では相対的に米州の成長率が高くなる見込みである。また媒体別では、インターネット広告を含むデジタルが 6～8%程度、次いで屋外・交通が 4～5%程度で成長する見通しである。

図表 24. 世界の広告市場 (地域別) (十億ドル)

地域	2022 (実績)	2023 (実績)	2024 (予測)	2025 (予測)	2026 (予測)
米州	325.5	333.5	353.3	369.7	388.4
成長率	12.7%	2.5%	5.9%	4.6%	5.1%
欧州・中東・アフリカ	151.9	158.7	165.1	170.3	174.9
成長率	5.2%	4.5%	4.0%	3.1%	2.7%
アジア太平洋	218.2	226.3	235.9	245.9	255.8
成長率	4.1%	3.7%	4.2%	4.2%	4.0%
世界	695.6	718.6	754.4	785.9	819.1
成長率	8.2%	3.3%	5.0%	4.2%	4.2%

出所：電通資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

デジタルが成長を主導

図表 25. 世界の広告市場 (媒体別) (十億ドル)

地域	2022 (実績)	2023 (実績)	2024 (予測)	2025 (予測)	2026 (予測)
デジタル	388.8	418.3	449.3	478.6	508
成長率	15.0%	7.6%	7.4%	6.5%	6.1%
テレビ	173.4	165.7	170	171.7	174
成長率	-0.4%	-4.4%	2.6%	1.0%	1.3%
新聞・雑誌	50.1	47.4	46.2	45	44.1
成長率	-5.0%	-5.4%	-2.5%	-2.6%	-2.0%
屋外・交通	37.4	41	42.7	44.5	46.6
成長率	11.4%	9.6%	4.1%	4.2%	4.7%
オーディオ	35.2	35.5	35.6	36	36.4
成長率	4.2%	0.9%	0.3%	1.1%	1.1%
映画	2.5	2.4	2.5	2.6	2.6
成長率	27.5%	-4.0%	4.2%	4.0%	0.0%
世界	695.6	718.6	754.4	785.9	819.1
成長率	8.2%	3.3%	5.0%	4.2%	4.2%

出所：電通資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

6. 競争戦略の分析

ポーターは競争戦略を、「差別化」、「コストリーダーシップ」、「集中」に分類

マイケル・ポーターの提唱する『競争の戦略』はポジショニング理論に分類される。これは、「業界内において有利になるために、自社をどのようにポジショニングするか」を重視するものである。ポーターは競争戦略を、「差別化」、「コストリーダーシップ」、「集中」に分類する。そして、これら三つの戦略のうち一つの戦略も作れない企業を「窮地に立った企業」と呼び、低収益に陥ることを指摘する。また、差別化戦略とコストリーダーシップ戦略を両立することは、経営資源が限られている企業には困難で、避けるべきであるとする。

ジーニーは設立初期は集中戦略とコストリーダーシップ戦略を取っていた

ジーニーは創業当初、広告プラットフォーム業界を分析し、DSP 市場よりも SSP 市場のほうが競争が激しくなく新規参入の余地が大きいと判断し、SSP 事業から始めることを決めた。そして、広告 1 配信あたりのサーバー費用で世界最高レベルの安さを実現し、先行する SSP からシェアを奪うとともに新規顧客も獲得していった。したがって、ジーニーは設立初期は集中戦略とコストリーダーシップ戦略を取っていたと言える。

DSP 提供開始以降は、よりコストリーダーシップ戦略にフォーカス

その後ジーニーは DSP の提供も開始し、SSP と DSP 間の直接入札を実現することで中間マージンの圧縮を実現。さらに、DMP に蓄積されたデータを活用する観点からマーケティング SaaS 事業に進出し、MA、SFA/CRM、Chat といった各種主要ツールを、自社開発及び M&A を通じて、自社提供メニューに取り揃えた。これにより、運営業者が異なる各種ツール間の連携費用というこれまで当然のように存在してきたコストを抑制するソリューションを、顧客に提供することを実現した。したがって、DSP 提供開始以降は、ジーニーはよりコストリーダーシップ戦略にフォーカスして事業を行ってきたと言える。

希少な人材を業界最高水準の給与で確保しており、他社には模倣困難

実際のプロダクト導入に際しては、他社と異なり、ジーニーは自社で導入支援を行うため、コミュニケーションコストや不要な費用が発生しない。同時に、顧客の要望を直接受け取って自社プロダクトに即反映することができるため、スピーディーな機能改善が可能な体制となっている。機能改善には優秀なエンジニアが当然必要であるが、加えてジーニーでは、ビジネス/エンジニア/顧客の関係全体を俯瞰し、プロダクトの費用対効果を高める「プロダクトマネージャー」を多数採用・育成している。プロダクトマネージャー職は日本企業では一般的でないため市場に人材が少ない。この貴重なプロダクトマネージャー人材と優秀なエンジニア人材の確保を、業界最高水準の給与等でジーニーは実現しており、他社には模倣困難な状況である。

7. 当面の業績動向

1) 2025/3 期第 1 四半期業績

アーンアウトの取り崩しに係る一過性利益を計上

ジーニーの 2025/3 期第 1 四半期連結累計期間の業績は、売上高 2,266 百万円（前年同期比+26%）、売上総利益 1,741 百万円（同+27%）、営業利益 816 百万円（同+634%）と増収増益となった。営業利益が大幅増加となった理由は、アーンアウト（M&A 実行後に条件に応じて追加代金を支払う義務）の取り崩しに係る一過性の利益を計上したためである。具体的には、Zelto 買収に際して旧株主が継続的に従事した場合に 5 百万ドルを追加的に支払う義務を負担計上していたが、条件が満たされなかったために、負債を取り崩して利益計上したものである。

一過性の利益無しでも増収増益

アーンアウトの取り崩しに係る一過性の利益は営業利益に含まれる「その他の収益」に計上されているが、この影響を捨象するために営業利益から一過性損益を差し引いた「正常利益」は、2024/3 期第 1 四半期が 111 百万円、2025/3 期第 1 四半期が 170 百万円で 59 百万円増益、前年同期比+53.2%となる。

連結売上高は 470 百万円増

連結売上高は前年同期比で 470 百万円増加したが、セグメントごとの内訳は、広告プラットフォーム事業 231 百万円増、マーケティング SaaS 事業 256 百万円増、海外事業 28 百万円増であった。

増収額が最も大きかったマーケティング SaaS 事業の主因 SFA/CRM で進んだエンタープライズ層の開拓

最も増加額が大きかったマーケティング SaaS 事業の売上高は 859 百万円（前年同期比+42%）で、有料アカウント数が前年同期比で 45%増加したことが増収の主因である。このアカウント数の増加は、費用対効果を強みに SFA/CRM でエンタープライズ層の開拓が進んだ結果、達成されたものである。また、業界他社比低い解約率（業界他社が 2~7%のところ、ジーニーは 1%未満）もアカウント数の増加に寄与した。他方、セグメント利益は 19 百万円減の 25 百万円（前年同期比-43%）となった。

広告プラットフォーム事業はエンタープライズ層開拓等で増収増益

次に増加額が大きかった広告プラットフォーム事業の売上高は 1,179 百万円（前年同期比+24%）で、SSP において動画領域の開拓が進んだこととエンタープライズ層の開拓が進み顧客単価が上昇したことが増収の主因である。セグメント利益は 121 百万円増の 581 百万円（前年同期比+26%）となった。

海外事業は売上総利益増も、セグメント利益減

海外事業の売上高は 335 百万円（前年同期比+9%）と増収となった。他方、セグメント利益は 32 百万円減の 24 百万円（前年同期比-60%）となった。ジーニーグループ内でのプロダクトのクロスセルやサーバー入れ替えなどの原価削減施策を実施して収益性を高めた結果、売上総利益は増益となったものの、Zelto の PMI 費用等によってセグメント利益としては減益であった。

図表 26 四半期別業績動向 (単位 : 百万円)

決算期	23/3				24/3				25/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
売上高	1,468	1,571	1,679	1,737	1,796	1,963	2,134	2,120	2,266
(前年同期比)	-	-	-	-	22.3%	25.0%	27.1%	22.1%	26.2%
広告プラットフォーム事業	957	948	1,002	991	948	1,032	1,155	1,172	1,179
(前年同期比)	-	-	-	-	-0.9%	8.9%	15.3%	18.3%	24.4%
マーケティング SaaS 事業	389	477	508	587	604	673	697	730	859
(前年同期比)	70.6%	65.7%	82.6%	53.4%	55.2%	41.0%	37.3%	24.3%	42.4%
海外事業	165	200	170	61	306	305	338	299	335
(前年同期比)	-	-	-	-	85.5%	52.5%	99.6%	389.4%	9.2%
調整額	-43	-54	0	98	-63	-47	-57	-81	-108
売上原価	297	317	338	361	423	462	487	501	525
売上総利益	1,172	1,254	1,341	1,376	1,373	1,501	1,646	1,619	1,741
(売上総利益率)	79.8%	79.8%	79.9%	79.2%	76.4%	76.5%	77.2%	76.4%	76.8%
販売費及び一般管理費	906	1,004	1,008	1,089	1,266	1,282	1,289	1,416	1,577
その他の収益	0	0	30	1,653	3	555	1	116	652
その他の費用	75	0	1	286	2	1	2	18	0
営業利益	191	250	362	1,654	107	773	356	302	816
(売上高営業利益率)	13.0%	15.9%	21.6%	95.2%	6.0%	39.4%	16.7%	14.2%	36.0%
広告プラットフォーム事業	520	498	577	569	460	509	639	637	581
(利益率)	54.3%	52.6%	57.6%	57.4%	48.5%	49.3%	55.3%	54.4%	49.3%
マーケティング SaaS 事業	-7	7	-3	89	44	66	67	39	25
(利益率)	-1.8%	1.5%	-0.6%	15.1%	7.3%	9.8%	9.6%	5.3%	2.9%
海外事業	78	107	123	31	56	60	65	20	24
(利益率)	47.2%	53.5%	72.5%	50.7%	18.3%	19.7%	19.2%	6.7%	7.2%
調整額	-400	-363	-335	966	-454	140	-415	-394	185
金融収益	38	16	26	-60	18	2	4	6	3
金融費用	10	17	14	157	121	90	-28	110	70
税引前利益	219	249	374	1,437	5	685	388	198	748
当期純利益	178	150	308	1,479	1	631	229	170	672
売上高当期純利益率	12.1%	9.5%	18.3%	85.1%	0.1%	32.2%	10.7%	8.0%	29.7%

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) 2025/3 期通期業績予想

2025/3 期通期は増収増益見通し

2025/3 期の通期業績予想は売上高 10,200 百万円 (前期比+27%)、売上原価 2,200 百万円 (同+17%)、売上総利益 8,000 百万円 (同+30%)、販管費 5,700 百万円 (同+24%)、営業利益 2,300 百万円 (同+49%)、税引前当期純利益 2,200 百万円 (同+72%)、当期純利益 1,700 百万円 (同+65%) である。

全セグメントで増収見通し

連結売上高は前期比で 2,187 百万円増加する見通しであるが、セグメントごとの内訳は、広告プラットフォーム事業 1,094 百万円増、マーケティング SaaS 事業 996 百万円増、海外事業 251 百万円増である。

広告プラットフォーム事業の増収要因はエンタープライズ領域の拡張等

最も増加額が大きい広告プラットフォーム事業の売上高予想は 5,400 百万円 (前年同期比+25%) で、大手代理店商流の強化と、動画領域および大手メディアの開拓を通じてエンタープライズ領域を拡張することが増収の主因である。セグメント利益は 455 百万円増の 2,700 百万円 (前年同期比+20%) となる予想である。

マーケティング SaaS 事業もエンタープライズ領域中心の成長

次に増加額が大きいマーケティング SaaS 事業の売上高予想は 3,700 百万円 (前年同期比+37%) で、CHAT 領域、SFA/CRM、新バージョンの MA を中心にエンタープライズ領域の成長を促進することが増収の主因である。セグメント利益は 584 百万円増の 800 百万円 (前年同期比+271%) となる予想である。

海外事業はクロスセルとエンタープライズメディアに注力

海外事業の売上高予想は 1,500 百万円 (前年同期比+20%) で、国内のサプライおよびデマンドチームとの連携を深め、クロスセルと新たなエンタープライズメディアの開拓に取り組むことが増収の主因である。セグメント利益は 99 百万円増の 300 百万円 (前年同期比+49%) となる予想である。

デジタル PR 事業を含めた連結売上高予想は前期比+55%

なお、上記は 2024 年 7 月に買収したソーシャルワイヤーのデジタル PR 事業を含まない数値であり、同事業を含めた 2025/3 期の通期業績予想は売上高 12,400 百万円 (前期比+55%)、売上原価 3,000 百万円 (同+60%)、売上総利益 9,400 百万円 (同+53%)、販管費 7,030 百万円 (同+53%)、営業利益 2,370 百万円 (同+54%)、当期純利益 1,740 百万円 (同+69%) である。ただしこれらの数値は、買収によるシナジーやコストダウンに関しては未考慮の数値である。

3) 中期経営計画 (2024/3 期~2026/3 期)

第 1 の軸はエンタープライズ領域のシェア拡大

現行の中期経営計画の第 1 の軸はエンタープライズ (大企業) 領域のシェア拡大である。エンタープライズ領域に注力する理由は、安定した収益を見込めること、より高額な契約を結ぶ傾向にあるため収益性を高められる可能性が高いこと、高い要求水準に応えていくことでジーニーの技術力を高められること、等である。

第 2 の軸は生成 AI ソリューションの提供開始

第 2 の軸は、生成 AI ソリューションの提供開始である。同事業を専門で担う子会社「JAPAN AI」を設立し、生成 AI を活用した業務効率化支援サービスを始めるとともに、自社プロダクトのさらなる改善にも活用している。

第 3 の軸は国内外のサプライサイドビジネス連携

第 3 の軸は国内外での SSP 協業である。GENIEE SSP と Zelto SSP を軸に、プロダクト連携やクロスセル、海外エンタープライズメディアの開拓を進めている。

ジーニー | 6562 (東証グロース)

中計初年度は当初計画を下回って着地

中期経営計画の初年度である 2024/3 期については当初売上高 9,661 百万円（前期比+50%）を見込んでいたが、国内外の広告市況の成長率鈍化を受けて 8,400 百万円（同+30%）に下方修正し、最終的には 8,013 百万円（同+24%）で着地した。利益段階においても当初計画は下回る数値で着地した。

中計最終年度の計画値はソーシャルワイヤー子会社化後のシナジーを織り込むべく今後策定予定

2024 年 7 月のソーシャルワイヤー子会社化を踏まえたソーシャルワイヤーとのシナジーや、北米を含む海外市場の状況を織り込んだ 2026/3 期の数値については今後策定予定とする。なお、ソーシャルワイヤーを含まない前提での 2026/3 期の通期業績計画は、売上高 16,200~20,200 百万円、売上総利益 13,200~16,400 百万円、営業利益 4,500~5,500 百万円、当期純利益 3,000~3,700 百万円である。

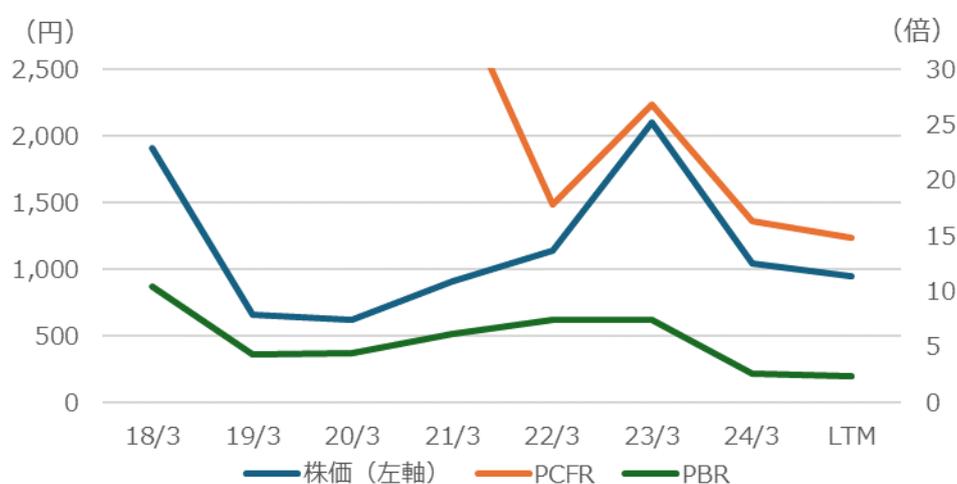
8. バリュエーション

1) 過去実績との比較における割安感

2 期連続赤字計上時よりも PBR と PCFR が低く、割安感あり

ジーニーの株価は当期純損失を計上した 19/3 期から 20/3 期にかけて 600 円台となり、PBR は 4 倍台での推移となった。その後当期純利益の増加とともに PBR は上昇して 7 倍台に至ったが、Zelto 買収に伴う一過性利益による増益影響が剥落した 24/3 期に、2 倍台にまで下落した。2 期連続の最終赤字を計上していた 19/3 期～20/3 期と同じどころか半分程度にまで PBR は低下している上、PER、PCFR ともに過去最低水準まで低下しており、過去実績との比較では割安感が出ている状況と言える。

図表 27. ジーニーの株価、PCFR、PBR 推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 28. ジーニーの株価及び主要指標推移

	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	LTM
株価 (円)	1,903	658	618	903	1,142	2,102	1,046	950
営業 CF (百万円)	292	203	73	431	1,140	1,389	1,140	1,140
PCFR (倍)	114.1	57.9	152.0	37.8	17.8	26.8	16.3	14.8
当期純利益 (百万円)	63	-545	-179	102	336	2,115	1,032	1,032
PER (倍)	528.9	-	-	159.8	60.2	17.6	17.9	16.3
PBR (倍)	10.4	4.3	4.4	6.1	7.4	7.4	2.6	2.3
ROE	2.6%	-18.4%	-6.8%	3.9%	12.5%	-	16.7%	16.7%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) 競合企業との比較における割安感 (PCFR での比較)

海外企業とも比較するために尺度として PCFR を使用

営業 CF 成長率がジーニーより低いながら PCFR はジーニーより高い日本企業が複数存在

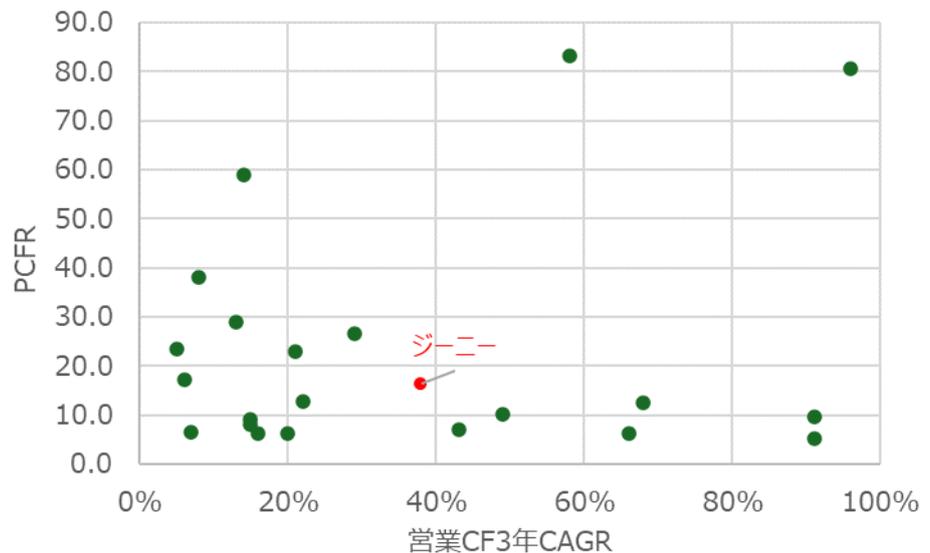
Salesforce、Microsoft、Adobe よりジーニーのほうが成長率が高いが株価は割安

海外企業の中には株式報酬費用を計上して営業利益段階から赤字になっている企業もあるため、営業キャッシュフローを用いた株価指標である PCFR で比較を行う。PCFR の適正水準を示す絶対的な財務指標は無いが、成長性は PCFR が高くなる一要素であるため、営業キャッシュフローの 3 年 CAGR と PCFR の比較を行う。

PCFR を降順に並べた一覧表で比較すると、3 年 CAGR 38% のジーニーよりも成長率が低いながら PCFR が高い日本企業が複数存在する。したがって、これらの日本企業の株価に対してジーニーの株価が割安となっている可能性がある。

また、それら日本企業よりも高い PCFR となっているのが Salesforce、Microsoft、Adobe の米 IT 大手 3 社である。これら 3 企業はジーニーに比して事業規模のレベルが各段に大きいといった違いはあるが、営業キャッシュフローの 3 年 CAGR についてはジーニーのほうが上回っている。

図表 29. PCFR と営業キャッシュフロー 3 年平均成長率の関係



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ジーニー | 6562 (東証グロース)

図表 30. 広告プラットフォーム事業及びマーケティング SasS 事業に携わる代表的な企業の直近決算期主要指標 (PCFR 降順)

企業名	ティッカー	国	決算期	連結営業 CF (百万円)	3年 CAGR	PCFR
HubSpot	HUBS	アメリカ	23/12	52,645	58%	83.3
Freshworks	FRSH	アメリカ	23/12	12,926	96%	80.5
マイクロアド	9553	日本	23/09	266	-25%	79.4
Trade Desk	TTD	アメリカ	23/12	89,749	14%	59.0
AnyMind Group	5027	日本	23/12	1,028	455%	51.6
Adobe	ADBE	アメリカ	23/11	1,095,300	8%	38.1
Microsoft	MSFT	アメリカ	24/06	17,782,200	16%	28.0
Salesforce	CRM	アメリカ	24/01	1,535,091	29%	26.6
サイボウズ	4776	日本	23/12	4,548	21%	22.8
サイバーエージェント	4751	日本	23/09	20,822	-17%	19.6
CARTA HOLDINGS	3688	日本	23/12	1,739	-5%	19.3
Oracle	ORCL	アメリカ	24/05	2,800,950	6%	17.3
ユナイテッド	2497	日本	23/12	2,085	-33%	16.9
ジーニー	6562	日本	24/03	1,140	38%	16.3
ブレインパッド	3655	日本	24/06	1,538	25%	14.8
Meta Platforms	META	アメリカ	23/12	10,666,950	22%	12.8
AppLovin	APP	アメリカ	23/12	159,227	68%	12.6
SMN	6185	日本	24/03	522	-7%	11.1
PubMatic	PUBM	アメリカ	23/12	12,168	49%	10.2
Perion Network	PERI	イスラエル	23/12	23,319	91%	9.5
LINE ヤフー	4689	日本	24/03	316,477	15%	9.2
Baidu	09888	中国	23/12	732,300	15%	8.1
フリークアウト・ホールディングス	6094	日本	23/09	2,461	43%	6.9
Criteo	CRTO	フランス	23/12	33,637	7%	6.4
Alphabet	GOOGL	アメリカ	23/12	15,261,900	16%	6.3
BBD イニシアティブ	5259	日本	23/09	530	66%	6.3
Nexxen International	NEXN	イスラエル	23/12	9,111	20%	6.2
Magnite	MGNI	アメリカ	23/12	32,155	黒字化	6.0
スターティアホールディングス	3393	日本	24/03	2,523	黒字化	5.8
Mobvista	01860	香港	23/12	16,201	91%	5.1
GMO アドパートナーズ	4784	日本	23/12	-912	-190%	-

※為替はドル円 150 円、人民元円 20 円で計算 出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3) 株主構成と流動性について

海外 IR 企業のさらなる活発化で外国株主割合を高める

ジーニーより PCFR が高い日本企業は 6 社あるが、そのうち 5 社は営業キャッシュフローの 3 年平均成長率がジーニーを下回る状況である。しかし、それらの企業のほぼすべてが、外国株主の割合においてジーニーを上回っている。中には、一日当たりの取引規模においてジーニーを下回るにも関わらず外国株主の割合がジーニーより高い CARTA HOLDING やユナイテッドのような企業も存在する。これらの企業との比較感からすると、ジーニーは海外 IR 企業をより活発化して外国株主割合の向上を通じた株価の上昇につなげる余地があると言える。

ソフトバンクグループから取得した株式を活用して一日当たりの取引規模を増やす

また、一日当たりの取引規模でジーニーの 10 倍程度もしくはそれ以上である企業のうち、マイクロアドとサイバーエージェントは営業キャッシュフローの 3 年平均成長率がマイナスであるにも関わらず PCFR がジーニーより高い状態となっており、一日当たりの取引規模の大きさが株価の高さに寄与している部分があると言える。ジーニーとしてはソフトバンクグループから取得した株式を活用することで流動性を高め、一日当たりの取引規模の増加を株価上昇につなげる選択肢が考えられる。

図表 31. PCFR がジーニーより高い日本企業の外国株主割合

企業名	ティッカー	国	決算期	連結営業 CF (百万円)	3 年 CAGR	PCFR	海外売上 高比率	外国株 主割合	一日当たり 取引規模 (百万円)
マイクロアド	9553	日本	23/09	266	-25%	79.4	24%	3%	1,966
AnyMind Group	5027	日本	23/12	1,028	455%	51.6	55%	14%	221
サイボウズ	4776	日本	23/12	4,548	21%	22.8	-	6%	1,939
サイバーエージェント	4751	日本	23/09	20,822	-17%	19.6	-	35%	5,165
CARTA HOLDINGS	3688	日本	23/12	1,739	-5%	19.3	-	7%	81
ユナイテッド	2497	日本	23/12	2,085	-33%	16.9	4%	8%	65
ジーニー	6562	日本	24/03	1,140	38%	16.3	22%	4%	218

※一日当たり取引規模は、決算期中の各取引日の終値に出来高を乗じた数値の平均

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 32. 営業 CF 成長率がジーニーより低くても PCFR は高い外国企業

企業名	ティッカー	国	決算期	連結営業 CF (百万円)	3年 CAGR	PCFR	一日当たり 取引規模 (百万円)
Trade Desk	TTD	アメリカ	23/12	89,749	14%	59.0	45,511
Adobe	ADBE	アメリカ	23/11	1,095,300	8%	38.1	203,154
Microsoft	MSFT	アメリカ	24/06	17,782,200	16%	28.0	1,302,293
Salesforce	CRM	アメリカ	24/01	1,535,091	29%	26.6	194,162
Oracle	ORCL	アメリカ	24/05	2,800,950	6%	17.3	161,904
ジーニー	6562	日本	24/03	1,140	38%	16.3	218

※為替はドル円 150 円で計算

※一日当たり取引規模は、決算期中の各取引日の終値に出来高を乗じた数値の平均

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

4) ソーシャルワイヤーとのシナジー発揮による株価上昇の可能性

現時点の業績予想はシナジーを織り込んでおらず、上方修正の可能性が高い

ジーニーの 2025/3 期の、ソーシャルワイヤーを含めた通期業績予想は、子会社化に伴うシナジーを考慮しない前提での数値であり、今後、その効果や北米を含む海外市場の状況を織り込んだ計画策定が可能なタイミングで改めて更新する、とする。また、中期経営計画の最終年度である 2026/3 期の数値については、そもそもソーシャルワイヤーを子会社化する前の計画値が据え置かれている状態であり、この数値についても、シナジーと海外市場の状況を踏まえて今後更新される予定である。ジーニーは期待されるシナジーとして、管理業務共通化やサーバー一括契約によるコスト削減、JAPAN AI のツールのデジタル PR 事業への導入、経営体制の統合、クロスセル、社員の相互異動などを掲げるが、いずれも具体的にアクション可能な内容であり、実現可能性は高いと考える。これらのシナジー発揮による収益面でのプラス影響が業績見通しに反映された場合、株価が上昇する可能性がある。

新たに獲得した配信内容作成のノウハウを広告プラットフォームのさらなる改善につなげられれば、株価はさらに上がる

また、ソーシャルワイヤーではリリース文書の構成やタイトルの提案という、配信内容自体に関するノウハウが必要なサービスを行っているが、これまでジーニーは広告など配信内容を作成した企業に対して配信手段を提供するサービスを行ってきたわけであり、配信内容の作成には関わってこなかった。ソーシャルワイヤーの子会社化により配信内容作成に関するノウハウを獲得したことにより、広告配信プラットフォームのさらなる高度化につなげることができれば、業績がさらに拡大し、株価が上がる可能性が高まるだろう。

9. サステナビリティ

「社会が豊かになると企業も成長できる」という信念

ジーニーでは、社会面(Social)と企業統治(Governance)を中心に豊かな人間関係を築くための取り組みに力を入れてきた。福利厚生の充実、従業員ひとりひとりのキャリア形成を支援する制度、そして女性や子育て世代の役員・管理職比率向上を目指す取り組みを進めている。

従業員が安心して働くことができる環境を創出

福利厚生においては、リフレッシュ休暇や家賃補助制度、子育てや介護を通じて生じる働くパターンの変化に対応可能な制度を導入した。これらを通じて、従業員が安心して働くことができる環境を創出してきた。

年間 6 万円の書籍補助

キャリア支援としては、書籍補助、ジョブチェンジや部署間異動、さらに海外事業へのチャレンジなど、幅広く従業員が選べる提案を行っている。特に、書籍補助に関しては、工藤氏が読書家ということもあり、社員にも積極的にインプットを推奨し、年間 60,000 円 (税抜) まで補助している。

今後は従業員の福利厚生やキャリア形成支援を更に強化する予定

今後は、従業員の福利厚生やキャリア形成支援を更に強化する予定である。また、人口の多様性を反映した労働力の開発に注力し、特に女性や子育て世代の更なる活躍を支援する環境の整備を進めていく計画である。

10. リスクファクター

事業展開その他に関するリスク要因となる可能性があると考えられる事項は、以下のとおりである。

- ① マーケティング SaaS 事業の営業利益段階での黒字化が遅延した場合に、会社全体の経営に悪影響を与えうる
- ② 買収先や投資先が見込み通りの業績をあげることができない場合がある
- ③ IFRS 適用によってのれんの償却は行っておらず、のれんの減損で自己資本が大きく減少する可能性がある
- ④ 創業者の工藤氏が何らかの理由で業務を継続できなくなった場合に損害が生じる可能性がある

図表 33. 連結損益計算書 (単位: 百万円)

決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	会予 25/3
売上高	14,381	14,955	14,348	14,062	14,459	6,455	8,013	10,200
広告プラットフォーム事業	-	-	-	-	11,246	3,919	4,307	5,400
マーケティング SaaS 事業	-	-	-	-	1,177	1,976	2,704	3,700
ARR (SaaS 事業)					980	1,940	2,414	
ARR (SFA/CRM)	-	-	75	159	215	325	474	-
ARR (CHAT)	-	-	39	53	223	690	881	-
ARR (ANALYTICS)	-	-	-	-	-	307	421	-
海外事業	-	-	-	-	2,132	784	1,249	1,500
調整額	-	-	-	-	-95	-224	-248	-200
売上原価	11,923	13,008	12,127	11,453	10,676	1,313	1,874	2,200
売上総利益	2,457	1,947	2,221	2,608	3,783	5,142	6,139	8,000
売上総利益率	17.1%	13.0%	15.5%	18.5%	26.2%	79.7%	76.6%	78.4%
販売費及び一般管理費	1,930	2,257	2,312	2,413	3,045	2,685	4,600	5,700
営業利益	528	-310	-91	196	739	2,457	1,539	2,300
広告プラットフォーム事業	-	-	-	-	1,719	2,164	2,245	2,700
マーケティング SaaS 事業	-	-	-	-	49	86	216	800
海外事業	-	-	-	-	163	339	201	300
調整額	-	-	-	-	-1,343	-132	-1,123	-1,500
営業利益率	3.7%	-2.1%	-0.6%	1.4%	5.1%	38.1%	19.2%	22.5%
営業外収益	8	2	9	16	46	20	31	
営業外費用	68	22	60	62	39	198	293	
経常利益	467	-330	-142	149	746	2,279	1,277	2,200
経常利益率	3.2%	-2.2%	-1.0%	1.1%	5.2%	35.3%	15.9%	21.6%
特別損益	-277	-148	-31	-14	-247	0	0	
税金等調整前当期純利益	191	-479	-173	136	500	2,279	1,277	2,200
税引前利益率	1.3%	-3.2%	-1.2%	1.0%	3.5%	35.3%	15.9%	21.6%
法人税等	130	63	5	34	161	168	242	
法人税等-当期分	157	5	6	33	183	146	0	
法人税等調整額-繰延分	-27	58	-1	1	-22	22	0	
親会社株主に帰属する当期純利益	63	-545	-179	102	336	2,115	1,032	1,700
当期純利益率	0.4%	-3.6%	-1.2%	0.7%	2.3%	32.8%	12.9%	16.7%

※デジタル PR 事業は含まない数値 出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 34. 連結バランスシート(単位 : 百万円)

決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3
現金及び預金	2,542	1,619	1,198	1,092	1,477	2,844	2,494
営業債権	1,855	1,085	1,131	1,479	2,032	2,489	3,095
棚卸資産	0	0	0	0	0	1	0
繰延税金資産	40	0	0	0	0	0	0
その他流動資産	116	180	145	156	306	338	355
流動資産	4,513	2,884	2,474	2,727	3,815	5,672	5,944
有形固定資産	319	638	532	447	471	973	642
のれん	27	401	305	1,025	1,416	9,423	10,444
その他無形固定資産	419	296	544	1,049	1,186	1,184	1,628
無形固定資産	446	697	849	2,074	2,602	10,607	12,072
投資その他の資産	263	417	414	404	448	604	539
固定資産合計	1,028	1,752	1,795	2,925	3,521	12,184	13,253
資産合計	5,541	4,636	4,269	5,652	7,336	17,855	19,197
買入債務	1,299	869	781	1,012	1,513	1,671	1,909
未払金・未払費用	0	0	0	0	0	732	0
有利子負債	178	178	276	656	1,271	7,612	1,848
その流動負債	408	438	387	486	705	313	1,119
流動負債	1,885	1,485	1,444	2,154	3,489	10,328	4,876
有利子負債	451	311	150	713	966	1,280	6,221
資産除去債務	0	125	126	127	144	0	0
その他固定負債	0	0	0	0	5	1,214	810
固定負債	451	436	276	840	1,115	2,494	7,031
負債合計	2,336	1,921	1,720	2,994	4,604	12,822	11,907
資本金・剰余金	3,044	3,083	3,095	3,107	2,672	2,695	2,819
利益剰余金	160	-385	-564	-462	307	2,545	3,577
自己株式	0	0	0	0	-300	-330	-402
株主資本	3,203	2,698	2,531	2,644	2,679	4,990	7,248
評価換算差額	0	10	9	11	42	80	1,254
新株予約権	0	0	1	2	3	5	4
純資産合計	5,541	4,636	4,269	5,652	7,336	17,855	19,197
負債純資産合計	5,541	4,636	4,269	5,652	7,336	17,855	19,197

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 35. 連結営業キャッシュ・フロー表 (単位: 百万円)

決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3
税引前利益	191	-479	-173	136	500	2,279	1,277
減価償却費	256	330	306	392	587	642	746
減損損失	-	172	25	-	203	0	-
固定資産除却損	-	-	-	-	-	285	-
有価証券及び投資有価証券評価損益	278	1	1	0	0	0	0
段階取得に係る差損益	-	-	-	-	-	-1,623	-
貸倒引当金	34	14	11	6	2	-	-
法人税等支払額	-145	-183	79	-23	-64	-251	-65
その他営業キャッシュ・フロー	-322	348	-176	-80	-88	57	-818
営業活動によるキャッシュ・フロー	292	203	73	431	1,140	1,389	1,140
有価証券及び投資有価証券の取得	-111	-55	-1	0	0	-33	-45
有価証券及び投資有価証券の売却	0	0	0	0	0	0	145
有形及び無形固定資産の取得・売却	-142	-487	-345	-595	-723	-760	-844
子会社株式の取得	-	-173	-71	-863	-520	-5,129	-
その他	-77	-281	2	2	-31	-45	-87
投資活動によるキャッシュ・フロー	-330	-996	-415	-1,456	-1,274	-5,967	-831
株式の発行	1,539	39	12	9	0	0	7
株式の償還及び消却	0	0	0	0	-299	-31	0
配当金の支払額	1,050	6,400	6,400	0	0	0	0
借入金	-97	-100	-2	-254	869	6,250	-487
その他の財務キャッシュ・フロー	-1,100	-6,477	-6,486	1,157	-86	-293	-357
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,392	-138	-76	912	484	5,926	-837
Free Cash Flow	-38	-793	-342	-1,025	-134	-4,578	309

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 36. 株価指標、ROE および KPI

決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	会予 25/3
EPS (円)	3.8	-30.8	-10.0	5.7	18.7	119.5	58.3	96.1
BPS (円)	183.0	151.5	141.5	147.1	153.6	282.5	0.0	
1株当たり配当金 (円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
配当性向	-	-	-	-	-	-	-	-
終値 (円)	1,903	658	618	903	1,142	2,102	1,046	
PER (倍)	528.9	0.0	0.0	159.8	60.2	17.6	17.9	12.1
PBR (倍)	10.4	4.3	4.4	6.1	7.4	7.4	2.6	
期末発行済株式数 (千株)	17,508	17,868	17,958	18,048	18,048	18,048	18,056	
自己株式数 (株)	0	0	0	0	330	365	347	
自社株控除株式数 (千株)	17,508	17,868	17,958	18,048	17,718	17,683	17,710	
時価総額 (百万円)	33,318	11,757	11,098	16,297	20,234	37,170	18,524	
株主資本比率	57.8	58.4	59.5	47.0	37.1	28.0	37.8	
有利子負債残高	629.0	489.0	426.0	1,369.0	2,237.0	8,892.0	8,068.0	
D/E レシオ	0.2	0.2	0.2	0.5	0.8	1.8	1.1	
EV (Enterprise Value)	31,407	10,634	10,333	16,574	21,002	43,256	24,140	
EBITDA (百万円)	784	20	215	588	1,326	3,099	2,285	
EV/EBITDA 倍率	40.1	531.7	48.1	28.2	15.8	14.0	10.6	
ROE	2.6	-18.4	-6.8	3.9	12.5	-	16.9	
ROIC (投下資本)	13.2	-10.6	-3.1	4.6	12.9	-	8.9	
ROIC (事業資産)	36.1	-26.0	-5.9	6.9	17.6	-	9.8	
従業員数	242	258	264	307	346	566	617	

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、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、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号 セントラルビル 703 号