

## Q2 決算：業績予想上方修正で株価 1 カ月上昇も、過去実績比等で依然として割安感あり

大企業顧客の獲得が順調に進み、25/3 期 Q2 累計の業績は売上高 51 億円（前年同期比+50%）、売上総利益 39 億円（同+35%）、営業利益 16 億円（同+77%）、当期純利益 13 億円（同+111%）と増収増益となった。営業利益の大幅増加には一過性の利益計上が寄与している面もあるが、その影響を捨象したベースでも前年同期比+43%と高い成長率を維持している。

ソーシャルワイヤー連結を勘案した 25/3 期の新通期業績予想は売上高 120 億円（前期比+50%）、売上総利益 91 億円（同+43%）、営業利益 25 億円（同+62%）、当期純利益 18 億円（同+13%）である。Q2 時点進捗率は売上高、売上総利益こそ 40%台だが、営業利益は 60%台、当期純利益は 70%台に達している。

株価は業績予想が、当期純利益 1,700 百万円（デジタル PR 事業込みでシナジーやコストダウンを考慮しないベースだと 1,740 百万円）がシナジー等を勘案して 1,800 百万円に上方修正されたこと等から、決算発表後 1 カ月間上昇し続けており、PBR は 24/3 期通期決算時点の 2.6 倍から 3.0 倍にまで切り上がった。しかし、そもそも 24/3 期の 2.6 倍が Zelto 買収に伴う一過性利益剥落を受けた下落後の水準であること、Zelto 関連の一過性利益影響が無い 22/3 期でも PBR が 7 倍台だったこと、当期純損失だった 19/3 期から 20/3 期にかけてですら PBR は 4 倍台であったこと等を勘案すると、現在の水準には依然割安感がある。

日本の同業他社と比較すると、直近 1 年間の ROE が高い順に、ダブルスタンダードが 36%、ベクトルが 33%、ジーニーが 25%、PR TIMES が 20%となっている。それぞれの PBR はダブルスタンダードが 4.0、ベクトルが 3.1、ジーニーが 3.0、PR TIMES が 3.6 となっており、PR Times が割高な状況となっている。他方、営業 CF の 3 年 CAGR を比較すると、ダブルスタンダードが 15%、ベクトルが 8%、ジーニーが 33%、PR TIMES が 2%となっており、ジーニーの成長率が際立つ状況となっている。

### 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(12/23)	1,705
年初来高値(12/17)	1,741
年初来安値(5/24)	808
上場来高値(17/12/18)	2,678
上場来安値(18/12/25)	409
発行済株式数(百万株)	18
時価総額(十億円)	20.6
EV (十億円)	28.9
自己資本比率(24/3、%)	37.7
ROE (24/3、%)	16.9
PER (25/3 会予、倍)	10.7
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)
24/3Q2累計	3,759	23.7	881	99.8	691	48.0	633	93.0	35.8	0.0
<b>25/3Q2累計</b>	<b>5,122</b>	<b>36.3</b>	<b>1,568</b>	<b>78.0</b>	<b>1,499</b>	<b>116.9</b>	<b>1,339</b>	<b>111.5</b>	<b>83.4</b>	<b>0.0</b>
21/3	14,062	-2.0	196	315.4	149	204.9	102	157.0	5.7	0.0
22/3	14,459	2.8	739	277.0	746	400.7	336	229.4	18.7	0.0
23/3	6,455	-	2,457	232.5	2,279	205.5	2,115	529.5	119.5	0.0
24/3	8,013	24.1	1,539	-37.4	1,277	-44.0	1,032	-51.2	58.3	0.0
25/3 会社予想	10,200	27.3	2,300	49.4	2,200	72.3	1,700	64.7	96.1	0.0

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 1. 25/3 期 Q2 の業績は順調に拡大

### 25/3 期 Q2 は大幅増収増益

ジーニーの 25/3 期 Q2 累計の業績は、売上高 5,122 百万円（前年同期比+50%）、売上総利益 3,880 百万円（同+35%）、営業利益 1,568 百万円（同+77%）、当期純利益 1,339 百万円（同+111%）と増収増益となった。

### アーナウトの取り崩しと JAPAN AI が関係会社に移行したことによる一過性利益を計上

営業利益が大幅に増加した主な理由は、一過性の利益によるものであり、その内訳としては 1Q におけるアーナウト（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 640 百万円、及び 2Q における JAPAN AI 社の資金調達に伴い、連結子会社から関係会社に移行したことによって生じた 320 百万円である。なお、当該アーナウトは、Zelto 買収時に、3 年後の一定の業績条件を達成した場合に付与されるインセンティブであるが、現状の米国市況を考慮しない計画に基づくものであったため、付与対象者に当該アーナウトの権利を放棄してもらう代わりに、現状の市況環境を踏まえた計画に基づく業績連動賞与を付与する契約を締結した。これにより買収時に計上していたアーナウトにかかる未払金を取り崩して利益に計上したものである。

### 一過性の利益無しでも増収増益

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、24/3 期 Q2 が 334 百万円、25/3 期 Q2 が 478 百万円で 144 百万円増益、前年同期比 +43%となった。

### 連結売上高は 470 百万円増

連結売上高は前年同期比で 1,363 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 298 百万円増、マーケティング SaaS 事業 447 百万円増、海外事業 98 百万円増、新たに加わったデジタル PR 事業で 708 百万円増であった。

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

既存事業で増収額が最も大きかったマーケティング SaaS 事業の売上高は 1,724 百万円（前年同期比 +37%）で、有料アカウント数が前年同期比で 47%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 2%未満）もアカウント数の増加に寄与した。セグメント利益は 41 百万円増の 151 百万円（同+38%）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

既存事業で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 2,278 百万円（前年同期比 +15%）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 109 百万円増の 1,078 百万円（同+11%）となった。

### 海外事業は売上総利益増に加え、セグメント利益も前年比増加に転じる

海外事業の売上高は 710 百万円（前年同期比 +20%）と増収となった。セグメント利益は 22 百万円増の 138 百万円（同+19%）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、Q1 時点で Zelto の PMI 費用を主因として前年比マイナスだったセグメント利益は、Q2 累積でプラスに転じた。

### デジタル PR 事業では新規獲得顧客社数が増加しており、収益貢献が期待される

新しく子会社化したソーシャルワイヤーが営むデジタル PR 事業の売上高は 708 百万円、セグメント利益は 202 百万円となった。8 月に売却したシェアオフィス事業と 10 月に売却した翻訳事業の売上高を除くと、約 630 百万円の売上高である。デジタル PR 事業の四半期別新規獲得顧客社数は前年同期の 500 社割れから 24/3 期 Q2 は 808 社まで増加しており、収益貢献が期待される状況である。また、ソーシャルワイヤーを子会社して以降、広告予算のジーニーでの運用、サーバー費用のコスト削減、人件費やその他販管費の削減等を実施しており、これら短期的な施策だけでもコスト削減は 34 百万円に達する。さらに、開発人員を中心とした出向によるプロダクトの機能開発も継続しているところである。

図表 1. ジーニーの 25/3 期 Q2 決算要約

(百万円)	24/3Q2計	25/3Q2計 (A)	前年 同期比	進捗率 (A)/(B)	25/3会社予想 (B)	25/3前回予想 (デジタルPR込み)	25/3前回予想 (デジタルPR除き)
売上高	3,759	<b>5,122</b>	36.3%	42.7%	12,000	12,400	10,200
広告プラットフォーム事業	1,980	<b>2,278</b>	15.0%	45.9%	4,960	5,400	5,400
マーケティングSaaS事業	1,277	<b>1,724</b>	36.8%	46.6%	3,700	3,700	3,700
海外事業	612	<b>710</b>	20.1%	47.3%	1,500	1,500	1,500
デジタルPR事業	-	<b>708</b>	-	34.7%	2,040	2,200	-
調整額	-110	<b>-297</b>	-	-	-200	-400	-400
売上原価	881	<b>1,241</b>	40.9%	42.8%	2,900	3,000	2,200
売上総利益	2,877	<b>3,880</b>	34.9%	42.6%	9,100	9,400	8,000
営業利益	885	<b>1,568</b>	77.2%	62.7%	2,500	2,370	2,300
(正常利益※)	334	<b>478</b>	43.1%	-	-	-	-
広告プラットフォーム事業	969	<b>1,078</b>	11.2%	43.1%	2,500	2,700	2,700
マーケティングSaaS事業	110	<b>151</b>	37.3%	18.9%	800	800	800
海外事業	116	<b>138</b>	19.0%	46.0%	300	300	300
デジタルPR事業	-	<b>202</b>	-	50.5%	400	300	-
全社・消去等	-314	<b>-2</b>	-	-	-1,500	-1,730	-1,500
税引前利益	694	<b>1,499</b>	116.0%	62.5%	2,400	-	-
当期純利益	636	<b>1,339</b>	110.5%	74.4%	1,800	1,740	1,700

※正常利益は営業利益から一過性損益を差し引いたものを指している。

※24/12 前回予想 (デジタル PR 込み) は Q1 時点で参考値として示された数値で、ソーシャルワイヤー買取によるシナジーやコストダウンは未考慮。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 2. 当面の業績見通し

### 25/3 期通期は増収増益見通し

25/3 期の通期業績予想は売上高 12,000 百万円 (前期比+50%)、売上原価 2,900 百万円 (同+43%)、売上総利益 9,100 百万円 (同+43%)、営業利益 2,500 百万円 (同+62%)、税引前当期純利益 2,400 百万円 (同+15%)、当期純利益 1,800 百万円 (同+13%) 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 3,987 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 653 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、新しく加わったデジタル PR 事業で 2,040 百万円増である。

### 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

既存事業で最も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 (前期比+37%) で、CHAT 領域、SFA/CRM、最近リリースした CDP 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

(同+270%)となる予想である。

## 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

次に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 4,960 百万円（前期比 +15%）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 255 百万円増の 2,500 百万円（同+11%）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 Zelto における継続的なメディア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（同+49%）となる予想である。

## デジタル PR 事業の売上高は安定的に推移する見込み

デジタル PR 事業の売上高予想は 2,040 百万円で、Q2 と同程度の売上高が下半期も継続する見通しとなっている。セグメント利益は 400 百万円となる予想である。

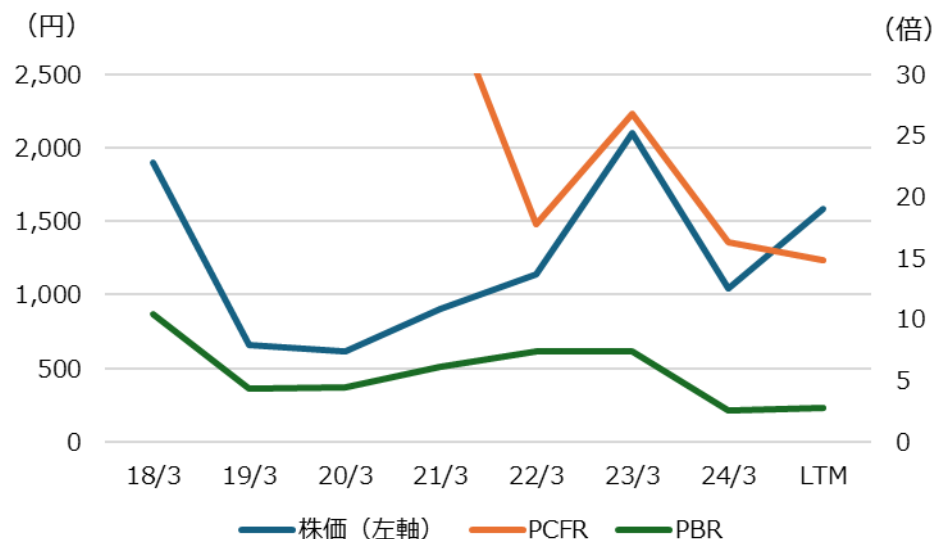
## 3. 株価動向・バリュエーション

### 1) 過去実績との比較

## 2 期連続赤字計上時よりも PBR が低く、割安感あり

株価は業績予想が、当期純利益 1,700 百万円（デジタル PR 事業込みでシナジーやコストダウンを考慮しないベースだと 1,740 百万円）がシナジー等を勘案して 1,800 百万円に上方修正されたこと等から、決算発表後 1 カ月間上昇し続けており、PBR は 24/3 期通期決算時点の 2.6 倍から 3.0 倍にまで切り上がった。しかし、そもそも 24/3 期の 2.6 倍が Zelto 買収に伴う一過性利益剥落を受けた下落後の水準であること、Zelto 関連の一過性利益影響が無い 22/3 期でも PBR が 7 倍台だったこと、当期純損失だった 19/3 期から 20/3 期にかけてですら PBR は 4 倍台であったこと等を勘案すると、現在の水準には依然割安感がある。

図表 2. 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 3. 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	1,736
営業 CF (百万円)	292	203	73	431	1,140	1,389	1,140	2,261
PCFR (倍)	114.1	57.9	152.0	37.8	17.8	26.8	16.3	9.3
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	12.1
PBR (倍)	10.4	4.3	4.4	6.1	7.4	7.4	2.6	3.0
ROE	2.6%	-18.4%	-6.8%	3.9%	12.5%	-	16.7%	25.4%

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 (日本企業)

### ROEとPBRの序列ではPR Timesに対してジーニーの割安感あり

広告プラットフォーム、マーケティング SaaS 及び PR 事業に携わる代表的な日本企業 12 社 (ジーニー含む) で比較すると、直近 1 年間の ROE が高い順に、ダブルスタンダード (3925 東証プライム) が 36%、ベクトル (6058 東証プライム) が 33%、ジーニーが 25%、PR TIMES (3922 東証プライム) が 20%となっている。それぞれの PBR はダブルスタンダードが 4.0、ベクトルが 3.1、ジーニーが 3.0、PR TIMES が 3.6 となっており、PR Times が割高な状況となっている。

### 営業 CF 成長率はジーニーが最も高い

他方、営業 CF の 3 年 CAGR を比較すると、ダブルスタンダードが 15%、ベクトルが 8%、ジーニーが 33%、PR TIMES が 2%となっており、ジーニーの成長率が際立つ状況となっている。

# ジーニー | 6562 (東証グロース)

図表 4. 広告プラットフォーム、マーケティング SaaS、企業 PR の各事業に携わる代表的な日本企業の主要事業ポートフォリオ

企業名	ティッカー	売上高 (百万円)	広告プラットフォーム			マーケティング SaaS				PR
			SSP	DSP	DMP	MA	SFA/CRM	Chat	AI	
LINE ヤフー	4689	1,868,157	○	○	○	○	-	○	○	-
ベクトル	6058	58,032	-	-	-	-	-	-	-	○
バリューコマース	2491	29,912	-	-	-	-	○	-	-	-
デジタルホールディングス	2389	17,151	-	-	-	-	○	-	-	-
サイネックス	2376	16,017	-	-	-	-	-	-	-	○
SMN	6185	10,785	-	○	-	-	-	-	-	-
<b>ジーニー</b>	<b>6562</b>	<b>9,376</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>
ダブルスタンダード	3925	7,596	-	-	-	-	-	-	○	-
PR Times	3922	7,445	-	-	-	-	-	-	-	○
アイリッジ	3917	6,357	-	-	-	○	○	○	-	-
イルグルム	3690	3,636	-	-	-	○	-	-	-	-
<b>(ソーシャルワイヤー)</b>	<b>3929</b>	<b>2,978</b>	-	-	-	-	-	-	-	<b>○</b>

※売上高は直近1年間の数値 出所：各社資料より戦略・アドバイザーズ作成

図表 5. 広告プラットフォーム、マーケティング SaaS、企業 PR の各事業に携わる代表的な日本企業の主要指標

企業名	ティッカー	決算期	ROE	PBR	PER	連結営業 CF (百万円)	3年 CAGR	PCFR	取引額/日 (百万円)
LINE ヤフー	4689	24/09	3.6%	1.1	29.2	479,951	25%	6.4	5,540
ベクトル	6058	24/08	32.5%	3.1	9.9	5,104	8%	9.1	363
バリューコマース	2491	24/09	16.9%	2.1	8.9	3,950	-12%	6.3	153
デジタルホールディングス	2389	24/09	5.5%	0.7	13.4	5,354	-21%	4.1	57
サイネックス	2376	24/09	4.6%	0.6	12.1	564	3%	7.6	10
SMN	6185	24/09	-20.0%	1.5	-	1,096	16%	5.8	4
<b>ジーニー</b>	<b>6562</b>	<b>24/09</b>	<b>25.4%</b>	<b>3.0</b>	<b>11.8</b>	<b>2,261</b>	<b>33%</b>	<b>9.3</b>	<b>186</b>
ダブルスタンダード	3925	24/09	36.2%	4.0	12.1	1,859	15%	11.9	64
PR Times	3922	24/08	20.1%	3.6	19.0	1,397	2%	15.1	61
アイリッジ	3917	24/09	-32.2%	1.8	-	673	79%	6.0	4
イルグルム	3690	24/09	3.6%	2.0	53.0	386	-12%	8.6	5
<b>(ソーシャルワイヤー)</b>	<b>3929</b>	<b>24/09</b>	<b>-</b>	<b>1.8</b>	<b>15.1</b>	<b>36</b>	<b>-62%</b>	<b>69.6</b>	<b>7</b>

※連結営業 CF、ROE は直近1年間、取引規模は過去3ヶ月の1日あたり平均の数値 出所：各社資料より戦略・アドバイザーズ作成

## 3) 競合企業との比較 (グローバル)

**海外企業とも比較するために尺度として PCFR を使用**

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 (株価キャッシュフロー倍率) で比較を行った。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 の比較を行うこととした。営業キャッシュフローは直近 1 年間の数値 (直近四半期決算が 9 月期であれば 9 月末からさかのぼって 1 年間) と対応する 4 年前の 1 年間の数値を使用した。

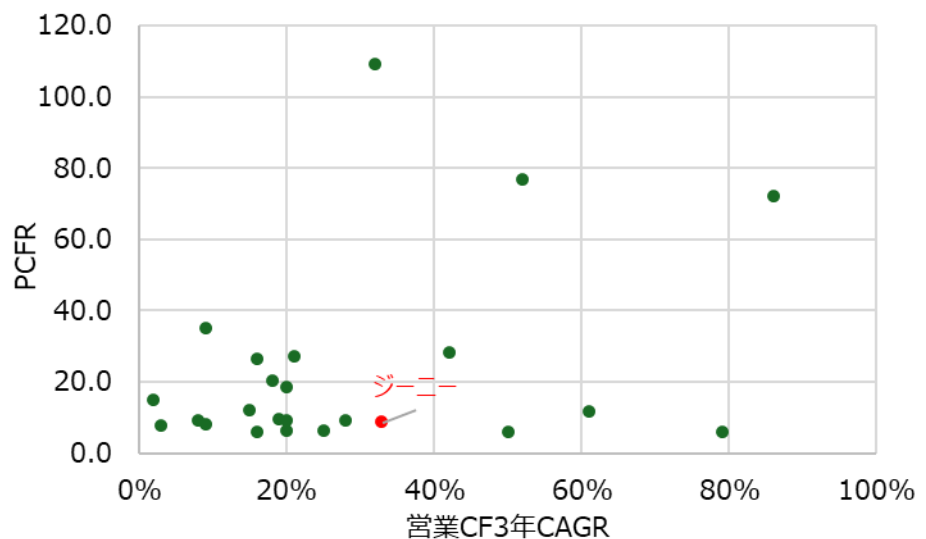
**営業 CF 成長率がジーニーより低いながら PCFR はジーニーより高い日本企業が複数存在**

PCFR を降順に並べた一覧表で比較すると、ジーニー (3 年 CAGR33%、PCFR9.3 倍) よりも成長率が低いながら PCFR が高い日本企業、PR TIMES (3 年 CAGR2%、PCFR15.1 倍)、ダブルスタンダードが存在する。これらの日本企業は 1 日当たりの取引額でもジーニーを下回っている状況であり、相対的にジーニーの株価に割安感が出ている状況である。

**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**

また、これら日本企業よりも高い PCFR となっているのが Salesforce (CRM NYSE)、Microsoft (MSFT NASDAQ)、Adobe (ADBE NASDAQ) 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 6. 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

図表 7. 広告プラットフォーム、マーケティング SasS、企業 PR の各事業に携わる代表的な企業の主要指標 (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	取引額/日 (百万円)
Trade Desk	TTD	アメリカ	24/09	94,623	32%	109.1	48,861
HubSpot	HUBS	アメリカ	24/09	76,561	52%	76.9	51,527
AppLovin	APP	アメリカ	24/09	262,526	86%	72.0	56,326
<b>(ソーシャルワイヤー)</b>	<b>3929</b>	<b>日本</b>	<b>24/09</b>	<b>36</b>	<b>-62%</b>	<b>69.6</b>	<b>7</b>
Adobe	ADBE	アメリカ	24/08	1,019,094	9%	35.1	240,111
Freshworks	FRSH	アメリカ	24/09	22,601	121%	33.0	4,183
Salesforce	CRM	アメリカ	24/10	1,874,203	42%	28.1	201,921
Oracle	ORCL	アメリカ	24/08	2,900,966	21%	27.3	172,213
Microsoft	MSFT	アメリカ	24/09	17,782,200	16%	26.6	1,262,500
Pegasystems	PEGA	アメリカ	24/09	49,392	191%	25.2	6,166
Alphabet	GOOGL	アメリカ	24/09	15,832,127	18%	20.4	624,587
Meta Platforms	META	アメリカ	24/09	12,449,899	20%	18.7	1,068,374
PR Times	3922	日本	24/08	1,397	2%	15.1	61
ダブルスタンダード	3925	日本	24/09	1,859	15%	11.9	64
Magnite	MGNI	アメリカ	24/09	31,829	61%	11.8	3,579
PubMatic	PUBM	アメリカ	24/09	12,577	19%	9.6	1,257
Criteo	CRTO	フランス	24/09	37,227	20%	9.3	3,076
<b>ジーニー</b>	<b>6562</b>	<b>日本</b>	<b>24/09</b>	<b>2,261</b>	<b>33%</b>	<b>9.3</b>	<b>186</b>
Taboola.com	TBLA	アメリカ	24/09	21,906	28%	9.2	424
ベクトル	6058	日本	24/08	5,104	8%	9.1	363
イルグルム	3690	日本	24/09	386	-12%	8.6	5
Perion Network	PERI	イスラエル	24/09	7,681	9%	8.3	546
サイネックス	2376	日本	24/09	564	3%	7.6	10
LINE ヤフー	4689	日本	24/09	479,951	25%	6.4	5,540
Baidu	09888	中国	24/09	617,840	20%	6.4	15,127
Thryv Holdings	THRY	アメリカ	24/09	16,250	-6%	6.4	515
バリューコマース	2491	日本	24/09	3,950	-12%	6.3	153
アイリッジ	3917	日本	24/09	673	79%	6.0	4
Verve Group	VER	スウェーデン	24/09	19,350	50%	5.9	142
SMN	6185	日本	24/09	1,096	16%	5.8	4
デジタルホールディングス	2389	日本	24/09	5,354	-21%	4.1	57

※連結営業 CF は直近 1 年間、取引規模は過去 3 ヶ月の 1 日あたり平均の数値 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 8. 広告プラットフォーム、マーケティング SaaS、企業 PR の各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				PR
				SSP	DSP	DMP	MA	SFA/CRM	Chat	AI	
Trade Desk	TTD	アメリカ	89,749	-	○	○	-	-	-	-	-
HubSpot	HUBS	アメリカ	52,645	-	-	-	○	○	-	○	-
AppLovin	APP	アメリカ	159,227	○	○	-	○	-	-	○	-
<b>(ソーシャルワイヤー)</b>	<b>3929</b>	<b>日本</b>	<b>36</b>	-	-	-	-	-	-	-	<b>○</b>
Adobe	ADBE	アメリカ	1,095,300	-	○	○	○	-	-	○	-
Freshworks	FRSH	アメリカ	12,926	-	-	-	○	○	○	○	-
Salesforce	CRM	アメリカ	1,535,091	-	-	○	○	○	○	○	-
Oracle	ORCL	アメリカ	2,800,950	-	-	○	○	○	○	○	-
Microsoft	MSFT	アメリカ	17,782,200	○	○	○	○	○	○	○	-
Pegasystems	PEGA	アメリカ	49,392	-	-	-	-	○	○	○	-
Alphabet	GOOGL	アメリカ	15,261,900	○	○	○	-	-	○	○	-
Meta Platforms	META	アメリカ	10,666,950	○	○	-	-	-	-	-	-
PR Times	3922	日本	1,397	-	-	-	-	-	-	-	○
ダブルスタンダード	3925	日本	1,859	-	-	-	-	-	-	○	-
Magnite	MGNI	アメリカ	32,155	○	-	-	-	-	-	-	-
PubMatic	PUBM	アメリカ	12,168	○	-	-	-	-	-	-	-
Criteo	CRTO	フランス	33,637	○	○	-	-	-	-	-	-
Taboola.com	TBLA	アメリカ	21,906	○	-	-	-	-	-	-	-
ベクトル	6058	日本	5,104	-	-	-	-	-	-	-	○
イルグルム	3690	日本	386	-	-	-	○	-	-	-	-
<b>ジーニー</b>	<b>6562</b>	<b>日本</b>	<b>1,140</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>
Perion Network	PERI	イスラエル	23,319	○	○	○	-	-	-	-	-
サイネックス	2376	日本	564	-	-	-	-	-	-	-	○
LINE ヤフー	4689	日本	316,477	○	○	○	○	-	○	○	-
Baidu	09888	中国	732,300	○	○	○	-	-	○	○	-
Thryv Holdings	THRY	アメリカ	16,250	-	-	-	○	○	○	○	-
バリューコマース	2491	日本	3,950	-	-	-	-	○	-	-	-
アイリッジ	3917	日本	673	-	-	-	○	○	○	-	-
Verve Group	VER	スウェーデン	19,350	○	○	○	-	-	-	-	-
SMN	6185	日本	522	-	○	-	-	-	-	-	-
デジタルホールディングス	2389	日本	5,354	-	-	-	-	○	-	-	-

※連結営業 CF は直近 1 年間の数値 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 9. 四半期別累積業績動向 (単位: 百万円)

決算期	23/3	24/3	25/3	25/3	25/3	(参考) 24/3
	Q2	Q2	Q2	通期会予	進捗率	Q2 時点進捗率
<b>売上高</b>	<b>3,039</b>	<b>3,759</b>	<b>5,122</b>	<b>12,000</b>	<b>42.7%</b>	<b>46.9%</b>
(前年同期比)	-	23.7%	36.3%	49.8%	-	-
<b>広告プラットフォーム事業</b>	<b>1,905</b>	<b>1,980</b>	<b>2,278</b>	<b>4,960</b>	<b>45.9%</b>	<b>46.0%</b>
(前年同期比)	-	4.0%	15.0%	15.2%	-	-
<b>デジタル PR 事業</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>708</b>	<b>2,040</b>	<b>34.7%</b>	<b>-</b>
(前年同期比)	-	-	-	-	-	-
<b>マーケティング SaaS 事業</b>	<b>866</b>	<b>1,277</b>	<b>1,724</b>	<b>3,700</b>	<b>46.6%</b>	<b>47.2%</b>
(前年同期比)	67.9%	47.3%	35.0%	36.8%	-	-
<b>海外事業</b>	<b>365</b>	<b>612</b>	<b>710</b>	<b>1,500</b>	<b>47.3%</b>	<b>49.0%</b>
(前年同期比)	-	67.4%	16.0%	20.1%	-	-
<b>調整額</b>	<b>-97</b>	<b>-110</b>	<b>-297</b>	<b>-200</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
売上原価	613	881	1,241	2,900	42.8%	47.0%
<b>売上総利益</b>	<b>2,425</b>	<b>2,877</b>	<b>3,880</b>	<b>9,100</b>	<b>42.6%</b>	<b>46.9%</b>
(売上総利益率)	79.8%	76.6%	75.8%	75.8%	-	-
販売費及び一般管理費	1,910	2,548	3,422	-	-	-
その他の収益	0	559	1,120	-	-	-
その他の費用	75	4	10	-	-	-
<b>営業利益</b>	<b>441</b>	<b>885</b>	<b>1,568</b>	<b>2,500</b>	<b>62.7%</b>	<b>57.5%</b>
(営業利益率)	14.5%	23.5%	30.6%	20.8%	-	-
<b>広告プラットフォーム事業</b>	<b>1,018</b>	<b>969</b>	<b>1,078</b>	<b>2,500</b>	<b>43.1%</b>	<b>43.2%</b>
(セグメント利益率)	53.4%	48.9%	47.0%	50.4%	-	-
<b>デジタル PR 事業</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>202</b>	<b>400</b>	<b>50.5%</b>	<b>-</b>
(セグメント利益率)	-	-	28.3%	19.6%	-	-
<b>マーケティング SaaS 事業</b>	<b>0</b>	<b>110</b>	<b>151</b>	<b>800</b>	<b>18.9%</b>	<b>50.9%</b>
(セグメント利益率)	0.0%	8.6%	8.7%	21.6%	-	-
<b>海外事業</b>	<b>185</b>	<b>116</b>	<b>138</b>	<b>300</b>	<b>46.0%</b>	<b>57.7%</b>
(セグメント利益率)	50.6%	19.0%	18.3%	20.0%	-	-
<b>調整額</b>	<b>-763</b>	<b>-314</b>	<b>-2</b>	<b>-1,500</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
(正常利益※)	441	334	478	-	-	-
金融収益	54	21	40	-	-	-
金融費用	27	211	80	-	-	-
<b>税引前利益</b>	<b>467</b>	<b>694</b>	<b>1,499</b>	<b>2,400</b>	<b>62.5%</b>	<b>54.3%</b>
<b>当期純利益</b>	<b>328</b>	<b>636</b>	<b>1,339</b>	<b>1,800</b>	<b>74.4%</b>	<b>61.6%</b>
当期純利益率	8.0%	29.7%	23.3%	15.0%	-	-

※ 正常利益は営業利益から一過性損益を差し引いたものを指している。 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 10. 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	Q2
<b>売上高</b>	<b>1,468</b>	<b>1,571</b>	<b>1,679</b>	<b>1,737</b>	<b>1,796</b>	<b>1,963</b>	<b>2,134</b>	<b>2,120</b>	<b>2,266</b>	<b>2,856</b>
(前年同期比)	-	-	-	-	22.3%	25.0%	27.1%	22.1%	26.2%	45.5%
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	1,098
(前年同期比)	-	-	-	-	-0.9%	8.9%	15.3%	18.3%	24.4%	6.4%
デジタル PR 事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	708
(前年同期比)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
マーケティング SaaS 事業	389	477	508	587	604	673	697	730	859	864
(前年同期比)	70.6%	65.7%	82.6%	53.4%	55.2%	41.0%	37.3%	24.3%	42.4%	28.4%
海外事業	165	200	170	61	306	305	338	299	335	375
(前年同期比)	-	-	-	-	85.5%	52.5%	99.6%	389.4%	9.2%	22.9%
調整額	-43	-54	0	98	-63	-47	-57	-81	-108	-190
売上原価	297	317	338	361	423	462	487	501	525	716
<b>売上総利益</b>	<b>1,172</b>	<b>1,254</b>	<b>1,341</b>	<b>1,376</b>	<b>1,373</b>	<b>1,501</b>	<b>1,646</b>	<b>1,619</b>	<b>1,741</b>	<b>2,140</b>
(売上総利益率)	79.8%	79.8%	79.9%	79.2%	76.4%	76.5%	77.2%	76.4%	76.8%	74.9%
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	1,846
その他の収益	0	0	30	1,653	3	555	1	116	652	468
その他の費用	75	0	1	286	2	1	2	18	0	10
<b>営業利益</b>	<b>191</b>	<b>250</b>	<b>362</b>	<b>1,654</b>	<b>107</b>	<b>773</b>	<b>356</b>	<b>302</b>	<b>816</b>	<b>752</b>
(営業利益率)	13.0%	15.9%	21.6%	95.2%	6.0%	39.4%	16.7%	14.2%	36.0%	26.3%
広告プラットフォーム事業	520	498	577	569	460	509	639	637	581	490
(セグメント利益率)	54.3%	52.6%	57.6%	57.4%	48.5%	49.3%	55.3%	54.4%	49.3%	44.5%
デジタル PR 事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	202
(セグメント利益率)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19.6%
マーケティング SaaS 事業	-7	7	-3	89	44	66	67	39	25	130
(セグメント利益率)	-1.8%	1.5%	-0.6%	15.1%	7.3%	9.8%	9.6%	5.3%	2.9%	14.4%
海外事業	78	107	123	31	56	60	65	20	24	110
(セグメント利益率)	47.2%	53.5%	72.5%	50.7%	18.3%	19.7%	19.2%	6.7%	7.2%	28.2%
調整額	-400	-363	-335	966	-454	140	-415	-394	185	-167
(正常利益※)	191	150	362	320	107	220	356	190	170	308
金融収益	38	16	26	-60	18	2	4	6	3	37
金融費用	10	17	14	157	121	90	-28	110	70	10
<b>税引前利益</b>	<b>219</b>	<b>249</b>	<b>374</b>	<b>1,437</b>	<b>5</b>	<b>685</b>	<b>388</b>	<b>198</b>	<b>748</b>	<b>750</b>
<b>当期純利益</b>	<b>178</b>	<b>150</b>	<b>308</b>	<b>1,479</b>	<b>1</b>	<b>631</b>	<b>229</b>	<b>170</b>	<b>672</b>	<b>667</b>
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%	23.3%

※正常利益は営業利益から一過性損益を差し引いたものを指している。 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 11. 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
<b>売上高</b>	<b>14,381</b>	<b>14,955</b>	<b>14,348</b>	<b>14,062</b>	<b>14,459</b>	<b>6,455</b>	<b>8,013</b>	<b>12,000</b>
広告プラットフォーム事業	-	-	-	-	11,246	3,919	4,307	4,960
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
デジタル PR 事業	-	-	-	-	-	-	-	2,040
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	2,900
<b>売上総利益</b>	<b>2,457</b>	<b>1,947</b>	<b>2,221</b>	<b>2,608</b>	<b>3,783</b>	<b>5,142</b>	<b>6,139</b>	<b>9,100</b>
売上総利益率	17.1%	13.0%	15.5%	18.5%	26.2%	79.7%	76.6%	75.8%
販売費及び一般管理費	1,930	2,257	2,312	2,413	3,045	2,685	4,600	-
<b>営業利益</b>	<b>528</b>	<b>-310</b>	<b>-91</b>	<b>196</b>	<b>739</b>	<b>2,457</b>	<b>1,539</b>	<b>2,500</b>
広告プラットフォーム事業	-	-	-	-	1,719	2,164	2,245	2,500
デジタル PR 事業	-	-	-	-	-	-	-	400
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%	20.8%
(正常利益※)	-	-	-	-	-	<b>1,110</b>	<b>870</b>	-
営業外収益	8	2	9	16	46	20	31	-
営業外費用	68	22	60	62	39	198	293	-
<b>経常利益</b>	<b>467</b>	<b>-330</b>	<b>-142</b>	<b>149</b>	<b>746</b>	<b>2,279</b>	<b>1,277</b>	<b>2,200</b>
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	-
<b>税金等調整前当期純利益</b>	<b>191</b>	<b>-479</b>	<b>-173</b>	<b>136</b>	<b>500</b>	<b>2,279</b>	<b>1,277</b>	<b>2,400</b>
税引前利益率	1.3%	-3.2%	-1.2%	1.0%	3.5%	35.3%	15.9%	20.0%
法人税等	130	63	5	34	161	168	242	-
<b>当期純利益</b>	<b>63</b>	<b>-545</b>	<b>-179</b>	<b>102</b>	<b>336</b>	<b>2,115</b>	<b>1,032</b>	<b>1,800</b>
当期純利益率	0.4%	-3.6%	-1.2%	0.7%	2.3%	32.8%	12.9%	15.0%

※正常利益は営業利益から一過性損益を差し引いたものを指している。 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 12. 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
<b>流動資産</b>	<b>4,513</b>	<b>2,884</b>	<b>2,474</b>	<b>2,727</b>	<b>3,815</b>	<b>5,672</b>	<b>5,944</b>
<b>有形固定資産</b>	<b>319</b>	<b>638</b>	<b>532</b>	<b>447</b>	<b>471</b>	<b>973</b>	<b>642</b>
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
<b>無形固定資産</b>	<b>446</b>	<b>697</b>	<b>849</b>	<b>2,074</b>	<b>2,602</b>	<b>10,607</b>	<b>12,072</b>
<b>投資その他の資産</b>	<b>263</b>	<b>417</b>	<b>414</b>	<b>404</b>	<b>448</b>	<b>604</b>	<b>539</b>
<b>固定資産合計</b>	<b>1,028</b>	<b>1,752</b>	<b>1,795</b>	<b>2,925</b>	<b>3,521</b>	<b>12,184</b>	<b>13,253</b>
<b>資産合計</b>	<b>5,541</b>	<b>4,636</b>	<b>4,269</b>	<b>5,652</b>	<b>7,336</b>	<b>17,855</b>	<b>19,197</b>
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
<b>流動負債</b>	<b>1,885</b>	<b>1,485</b>	<b>1,444</b>	<b>2,154</b>	<b>3,489</b>	<b>10,328</b>	<b>4,876</b>
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
<b>固定負債</b>	<b>451</b>	<b>436</b>	<b>276</b>	<b>840</b>	<b>1,115</b>	<b>2,494</b>	<b>7,031</b>
<b>負債合計</b>	<b>2,336</b>	<b>1,921</b>	<b>1,720</b>	<b>2,994</b>	<b>4,604</b>	<b>12,822</b>	<b>11,907</b>
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
<b>株主資本</b>	<b>3,203</b>	<b>2,698</b>	<b>2,531</b>	<b>2,644</b>	<b>2,679</b>	<b>4,990</b>	<b>7,248</b>
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
<b>純資産合計</b>	<b>5,541</b>	<b>4,636</b>	<b>4,269</b>	<b>5,652</b>	<b>7,336</b>	<b>17,855</b>	<b>19,197</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>5,541</b>	<b>4,636</b>	<b>4,269</b>	<b>5,652</b>	<b>7,336</b>	<b>17,855</b>	<b>19,197</b>

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 13. 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
<b>営業活動によるキャッシュフロー</b>	<b>292</b>	<b>203</b>	<b>73</b>	<b>431</b>	<b>1,140</b>	<b>1,389</b>	<b>1,140</b>
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
<b>投資活動によるキャッシュフロー</b>	<b>-330</b>	<b>-996</b>	<b>-415</b>	<b>-1,456</b>	<b>-1,274</b>	<b>-5,967</b>	<b>-831</b>
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
<b>財務活動によるキャッシュフロー</b>	<b>1,392</b>	<b>-138</b>	<b>-76</b>	<b>912</b>	<b>484</b>	<b>5,926</b>	<b>-837</b>
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-38</b>	<b>-793</b>	<b>-342</b>	<b>-1,025</b>	<b>-134</b>	<b>-4,578</b>	<b>309</b>

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 14. 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	123.2
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	11.4
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