



25/3 決算は大幅な増収増益。26/3 期は一過性利益を除いて 54%増益を計画。過去実績や同業他社との比較で PBR に割安感あり

25/3 期業績は売上収益 113.2 億円（前期比+41%）、売上総利益 88.1 億円（同+44%）、営業利益 25.2 億円（同+64%）、親会社の所有者に帰属する当期利益 19.5 億円（同+89%）と大幅な増収増益となった。営業利益の増益額 982 百万円は、営業利益から一過性利益を控除して算出された正常利益の増益額 717 百万円と、一過性利益の増益額 265 百万円に分けられる。

セグメント別では、マーケティング SaaS 事業は、SFA、CHAT 及び ANALYTICS の好調により、前期比 39%増収であった。広告プラットフォーム事業は、エンタープライズ顧客の増加等により、同 11%増収であった。海外事業は、国内 SSP との組織体制やオペレーション体制の統合に伴い、グループ間のクロスセルが進んだことから、同 11%増収であった。25/3 期 Q2 に子会社化したソーシャルワイヤーが営むデジタル PR 事業の売上収益は、インフルエンサー PR 事業の大型案件の貢献等により、9 か月間で 21.5 億円であった。

26/3 期業績の会社予想は、売上収益 153.0 億円（前期比 35%増）、売上総利益 118.0 億円（同 34%増）、営業利益 27.5 億円（同 9%増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 19.6 億円（同 0%増）である。一過性利益の大幅減を見込むため、営業利益の伸びは鈍化するものの、一過性利益を除いた正常利益では、国内外の統合効果を見込む広告プラットフォーム事業を中心に、前期比 54%増を計画している。なお、広告プラットフォーム事業におけるサプライサイドビジネスの国内外の統合により、Zelto 買収に伴うのれんの減損リスクは大幅に低下した。

株価は、25/3 期 Q2 決算公表時に 25/3 期予想が上方修正されて以降、概ね上昇トレンドが継続している。しかし、25/3 期に 25.8%の ROE を確保したにもかかわらず、PBR は 2.3 倍前後にとどまっており、過去との比較では依然割安感がある。直近 1 年間の ROE が 20%以上であった、日本の同業他社 5 社の PBR は 3.7 倍から 12.5 倍となっており、相対的にもジーニーが割安な状況となっている。

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(6/12)	1,527
年初来高値(25/3/5)	1,876
年初来安値(25/4/7)	1,220
52週高値(25/3/5)	1,876
52週安値(24/8/5)	950
発行済株式数(百万株)	12.1
時価総額(十億円)	18.5
EV (十億円)	26.7
自己資本比率(25/3、%)	54.8
ROE (25/3、%)	9.7
PER (26/3 会予、倍)	9.4
PBR (25/3 実績、倍)	2.3
配当利回り (26/3 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	売上収益 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	税前利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
22/3	14,459	2.8	739	277.0	500	267.6	336	229.4	18.7	0.0
23/3	6,455	-	2,457	-	2,279	-	2,114	-	119.5	0.0
24/3	8,012	24.1	1,538	-37.4	1,277	-44.0	1,031	-51.2	58.3	0.0
25/3	11,321	41.3	2,520	63.8	2,267	77.5	1,954	89.5	136.3	0.0
26/3 会社予想	15,300	35.1	2,750	9.1	2,600	14.7	1,960	0.3	161.9	-

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.	2025 年 3 月期業績	3
2.	2026 年 3 月期業績予想	8
3.	中長期業績目標	9
4.	株価動向・バリュエーション	10
1)	過去実績との比較	10
2)	競合企業との比較（日本企業）	11
3)	競合企業との比較（グローバル）	13
5.	事業概要と沿革	16
6.	ビジネスモデル	19
7.	競争戦略の分析	20
8.	エクイティストーリー	21
9.	ターゲット市場	22

1. 2025 年 3 月期業績

25/3 期は大幅な増収増益

ジーニーの 25/3 期業績は、売上収益 113.2 億円（前期比+41%）、売上総利益 88.1 億円（同+44%）、営業利益 25.2 億円（同+64%）、親会社の所有者に帰属する当期利益 19.5 億円（同+89%）と大幅な増収増益となった。

正常利益の増益が大幅増益の主因

営業利益の増益額 9.8 億円は、営業利益から一過性損益を控除した正常利益の増益額 7.2 億円と、一過性損益の増益額 2.6 億円に分けられる。

大幅増収や売上総利益率の改善等が正常利益の増加要因

正常利益の増加要因としては、売上収益が大幅に増加したこと、売上総利益率が 24/3 期の 76.6%から 77.8%に上昇したこと、販管費率が 24/3 期の 65.6%から 64.0%に低下したことが挙げられる。

売上総利益率が上昇したのは、先行投資負担で営業損失を計上している JAPAN AI が、第三者割当増資に伴い、連結子会社から持分法適用関連会社に移行したことや、サーバー入替等による売上原価の削減に伴い、海外事業の採算が改善したこと等が要因である。

販管費率が低下したのは、JAPAN AI の持分法適用関連会社化に伴い、営業マーケティング費用、研究開発費及び人件費等の伸びが鈍化したためである。

アーンアウトの減額による利益等により、高水準の一過性利益を計上

一過性損益は、IFRS において営業利益として計上される、一過性の「その他の収益」から、一過性の「その他の費用」を控除して算出される。25/3 期の一過性利益は、24/3 期の 6.6 億円から 9.3 億円に増加した。9.3 億万円の主な内訳としては、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）の減額による利益 6.4 億円（Q1）、JAPAN AI の持分法適用関連会社への移行に伴う持分変動利益 3.2 億円（Q2）、連結子会社化したソーシャルワイヤー（3929 東証グロース）によるシェアオフィス事業清算に関連して生じた売却益 0.7 億円（Q3）、ソフトウェアの除却損-1.3 億円（Q4）が挙げられる。

なお、当該アーンアウトは、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ンア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ンア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。

持分法投資損失を計上

JAPAN AI が Q2 から持分法適用関連会社に移行したため、持分法投資損失 1.0 億円が計上された。金融収益が 24/3 期の 0.3 億円から 0.1 億円に減少した一方、金融費用も 24/3 期の 2.9 億円から 1.7 億円に減少した。

非支配持分が増加

税法上、所得とならない一過性利益の増加や、持分法投資損失の計上等に伴い、法人税等の負担率は、24/3 期の 19.0%から 9.7%に低下した。また、ソーシャルワイヤーが 25/3 期 Q2 から連結子会社化されたことに伴い、非支配持分は、24/3 期の 0.03 億円から 0.94 億円に急増した。なお、ソーシャルワイヤーに対する出資比率は 49.0%である。

売上収益は 33.1 億円増

売上収益は前期比で 33.1 億円増加したが、セグメント毎の内訳は、広告プラットフォーム事業が 4.7 億円増、マーケティング SaaS 事業が 10.7 億円増、海外事業が 1.4 億円増、新たに加わったデジタル PR 事業が 21.5 億円増であった。

セグメント間収益であり、連結消去の対象となる調整額は前期比 5.2 億円増であった。調整額が増えたのは、主として、海外事業の動画広告が広告プラットフォーム事業の国内顧客向けに好調で

あったためである。

図表 1. ジーニーの 25/3 期業績

(百万円)	24/3	25/3 (A)	前期比	達成率 (A)/(B)	25/3会社予想 (B)
売上収益	8,012	11,321	41.3	94.3	12,000
広告プラットフォーム事業	4,306	4,776	10.9	96.3	4,960
マーケティングSaaS事業	2,704	3,770	39.4	101.9	3,700
海外事業	1,249	1,389	11.2	92.7	1,500
デジタルPR事業	-	2,150	-	105.4	2,040
調整額	-248	-765	208.4	382.5	-200
売上原価	1,873	2,514	34.2	86.7	2,900
売上総利益	6,138	8,807	43.5	96.8	9,100
販売費及び一般管理費	5,252	7,244	37.9	-	-
営業利益	1,538	2,520	63.8	100.8	2,500
(正常利益※)	876	1,593	81.8	-	-
広告プラットフォーム事業	2,244	2,223	-0.9	88.9	2,500
マーケティングSaaS事業	215	668	210.0	83.5	800
海外事業	201	403	100.4	134.5	300
デジタルPR事業	-	428	—	107.2	400
全社・消去等	-1,122	-1,203	7.2	80.2	-1,500
持分法投資損益	-	-96	-	-	-
税引前利益	1,277	2,267	77.5	94.5	2,400
法人所得税費用	242	218	-9.6	36.5	600
当期利益	1,035	2,048	97.9	113.8	1,800
非支配持分	3	94	-	-	-
親会社の所有者に帰属 する当期利益	1,031	1,954	89.4	108.6	1,800

注：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

注：事業別利益はセグメント利益ベース

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

マーケティング SaaS 事業は SFA 等の好調により、39%増収

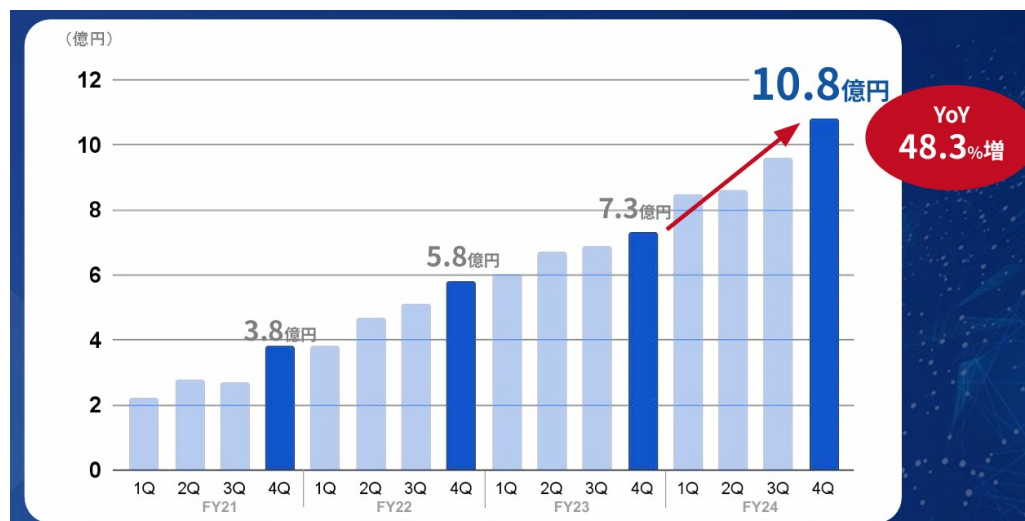
マーケティング SaaS 事業の売上収益は、37.7 億円（前期比 + 39%）と大幅に拡大した。JAPAN AI が Q2 から持分法適用関連会社に移行したにもかかわらず、SFA、CHAT 及び ANALYTICS の好調により、有料アカウント数が前期比で 36%増加したことが増収の主因である。また、業界他社に比べて低い解約率（業界他社が 2~7%のところ、25/3 期 Q2 を除き、ジーニーは 1%以下）もアカウント数の増加に寄与した。

Q4 における同セグメントの売上収益は 10.8 億円（前年同期比 48%増）であった。

マーケティング SaaS 事業の営業損失は、下期に黒字化

JAPAN AI のセグメントからの除外により、セグメントの売上総利益率が 24/3 期の 73.2%から 74.7%に上昇したことや、売上収益が大幅に拡大したことから、セグメント利益は 6.7 億円（前期比 210%増）となった。各セグメントに配賦した全社費用等を控除した、同セグメントの営業損失は、前期の 5.8 億円から 2.5 億円に縮小した。半期ベースの営業損失は、25/3 期上期の 2.8 億円の損失から 25/3 期下期には 0.3 億円の利益に転じている。

図表 2. マーケティング SaaS 事業の四半期売上収益の推移



出所：会社資料

マーケティング SaaS 事業の ARR は 44%増

同事業の KPI については、25/3 期のリカーリング比率が 80.3%（前期比 1.4%ポイント低下）、25/3 期末の ARPA が 18,777 円（前期末比 27.5%増）、ARR が 34.7 億円（同 43.8%増）であった。

広告プラットフォーム事業はエンタープライズ顧客の増加等により 11%増収

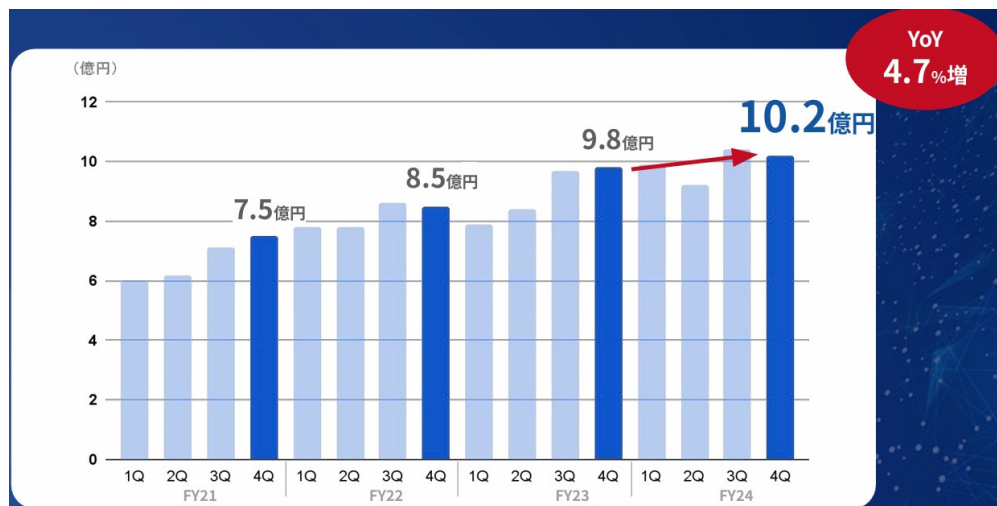
広告プラットフォーム事業の売上収益は 47.8 億円（前期比 +11%）であった。SSP においてエンタープライズ顧客が増加したことや、DSP においてブランディング領域での大型案件が貢献したことが増収の主因である。

広告プラットフォーム事業のセグメント利益は微減益

Q4 の同セグメントの売上収益は 12.5 億円（前年同期比 6.4%増）、売上総利益は 10.2 億円（同 4.7%増）と、Q3 における売上収益 12.5 億円（同 8.4%増）、売上総利益 10.4 億円（同 7.3%増）から伸びが減速した。Q4 においては、売上収益が一定規模を超えた社数が前年同期比 8.0%増となった一方、競争環境の変化により、顧客単価が同 7.1%減と低迷した。

セグメント利益は 22.2 億円（同 1%減）となった。売上総利益は売上収益並の伸びとなったものの、デジタル屋外広告向け広告配信サービス「GENIEE DOOH」において「気象連動型広告配信」機能をリリースする等、先行投資負担等もあり、セグメントの販管費が大きく増加した。同セグメントの営業利益は前期比横這いの 13.5 億円であった。

図表 3. 広告プラットフォーム事業の四半期売上総利益の推移



出所：会社資料

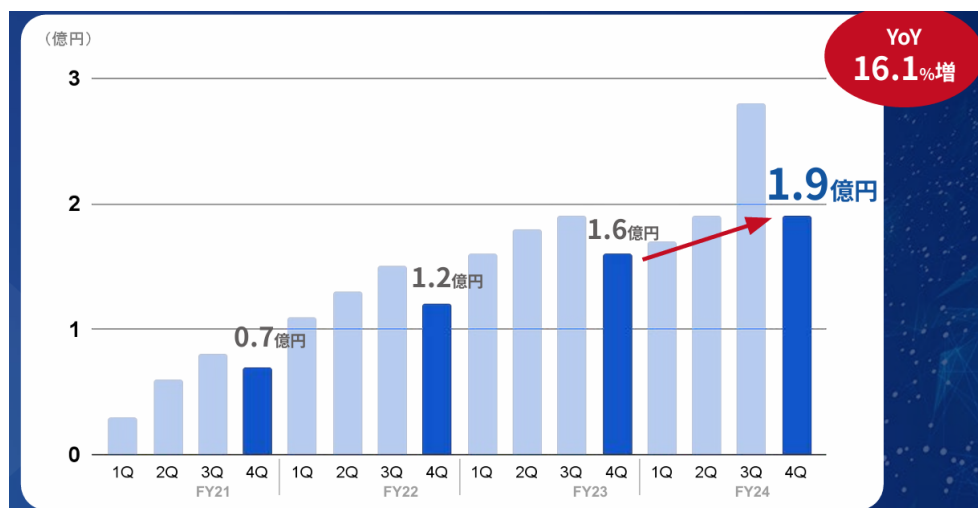
海外事業はクロスセルの拡大により、**11%増収**

海外事業の売上収益は 13.9 億円（前期比 11%増）であった。2024 年 9 月から、サプライサイドビジネスにおいて、国内部門と Zelto を含む海外部門の組織体制とオペレーション体制を統合したことに伴い、グループ間のクロスセルが進んだことが増収の要因である。

Q4 における同セグメントの売上収益は 2.8 億円（前年同期比 7.1%減）と、Q3 の 4.0 億円（同 18.9%増）から減少した。繁忙期である Q3 は、日本顧客への動画広告のクロスセルが急拡大したことから大幅増収となった。一方、閑散期である Q4 は、日本顧客向けは大幅に増加したものの、海外顧客向けが落ち込んだ。

Q4 の売上総利益は 1.9 億円（同 16.1%増）であった。Q3 の 2.8 億円（同 45.2%増）から減少したものの、サーバー入替等による売上原価の削減に伴い、前年同期比では増加した。

図表 4. 海外事業の四半期売上総利益の推移



出所：会社資料

海外事業のセグメント利益は倍増

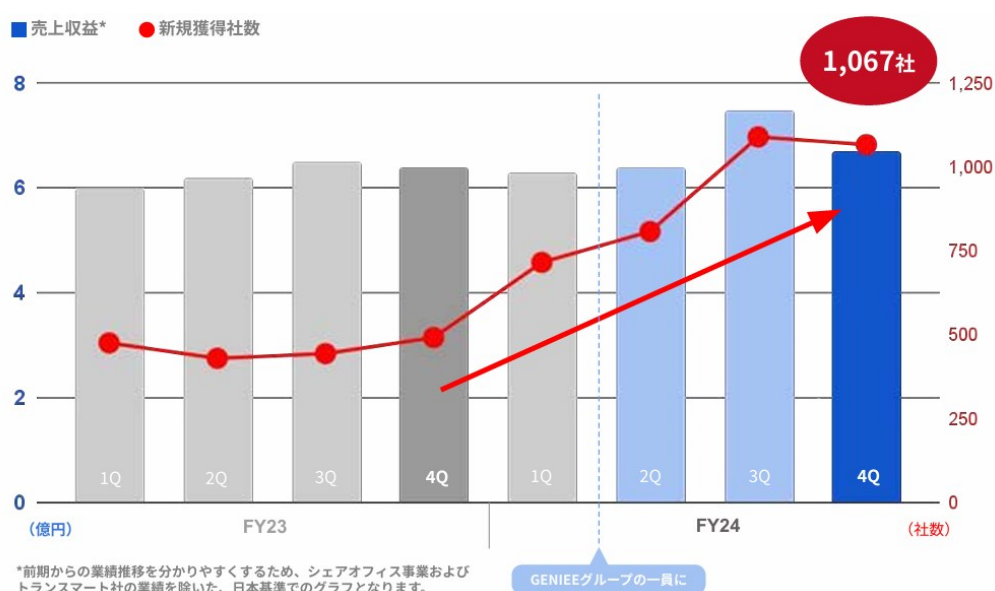
セグメント利益は 4.0 億円（前期比 100%）となった。サーバー入替等に伴う売上総利益率の上昇に加え、組織体制とオペレーションの統合により、販管費が減少したことから、大幅増益となった。同セグメントの営業利益は、前期の 1.0 億円から 2.7 億円に拡大した。

デジタル PR 事業は、インフルエンサー PR 事業の大型案件が貢献

25/3 期 Q2 に子会社化したソーシャルワイヤーが営むデジタル PR 事業の売上収益は、インフルエンサー PR 事業の大型案件の貢献等により、9 か月間で 21.5 億円であった。

Q4 の売上収益は、インフルエンサー PR 事業の大型案件があった Q3 の 7.6 億円から 6.8 億円に減少した。Q4 の新規獲得社数は、Q3 の 1,090 社から 1,067 社にやや減少した。

図表 5. デジタル PR 事業の四半期売上収益と新規獲得社数の推移



出所：会社資料

セグメント利益は 4.3 億円となった。一方、同セグメントの営業利益は 1.7 億円であった。この中には、シェアオフィス事業の関係会社株式売却益 0.7 億円が含まれている。

全体では会社計画並みを確保

会社計画に対する達成率は、売上収益 94.3%、営業利益 100.8%、税引前利益 94.5%、親会社の所有者に帰属する当期利益 108.6%であった。セグメント別での達成率にはばらつきが見られたものの、全体ではほぼ計画並みであった。

2. 2026 年 3 月期業績予想

26/3 期の会社予想は 35%増収、9%営業増益

26/3 期業績の会社予想は、売上収益 153.0 億円（前期比 35%増）、売上総利益 118.0 億円（同 34%増）、営業利益 27.5 億円（同 9%増）、税引前利益 26.0 億円（同 15%増）、当期利益 20.1 億円（同 2%減）、親会社の所有者に帰属する当期利益 19.6 億円（同 0%増）である。

図表 6. ジーニーの 26/3 期業績予想

(百万円)	25/3	会予 26/3	前期比(%)
売上収益	11,321	15,300	35.1
広告プラットフォーム事業	4,776	6,970	45.9
マーケティングSaaS事業	3,770	5,280	40.1
海外事業	1,389	-	-
デジタルPR事業	2,150	3,100	44.2
調整額	-765	-50	-
売上総利益	8,807	11,800	34.0
営業利益	2,520	2,750	9.1
(正常利益※)	1,593	2,450	53.8
広告プラットフォーム事業	2,223	3,370	51.6
マーケティングSaaS事業	668	1,370	105.1
海外事業	403	-	-
デジタルPR事業	428	460	7.5
全社・消去等	-1,203	-2,450	-
税引前利益	2,267	2,600	14.7
法人所得税費用	218	590	170.6
当期利益	2,048	2,010	-1.9
非支配持分	94	50	-46.8
親会社の所有者に帰属する当期利益	1,954	1,960	0.3

注：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

注：事業別利益はセグメント利益ベース

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

Zelto に対するのれんの減損リスクは大幅に低下

同社は、国内外のサブライサイドビジネスにおける組織体制とオペレーション体制の統合を受けて、26/3 期より海外事業を広告プラットフォーム事業に統合した。この結果、Zelto に対するのれんの減損判定に係る資金生成単位「CGU（Cash-Generating Unit）」が、従来の Zelto 単体からグローバルのサブライサイドビジネス全体に変更された。

当該変更に伴い、Zelto を中心として、25/3 期末時点で 110 億円に達しているのれんの減損リスクは大幅に低下した。

全セグメントが増収計画

セグメント別売上収益計画については、広告プラットフォーム事業 69.7 億円（前期比 46%増、海外事業の統合は考慮されていない単純比較ベース）、マーケティング SaaS 事業 52.8 億円（前期比 40%増）、デジタル PR 事業 31.0 億円（同 44%増）である。調整額は、海外事業と広告プラットフォーム事業の統合に伴い、25/3 期の-7.7 億円から-0.5 億円に縮小する計画である。

広告プラットフォーム事業は国内外の組織統合効果等で大幅増益を計

広告プラットフォーム事業の売上収益は、国内外でのクロスセルの推進とメディアのエンタープライズ顧客の開拓等により、25/3 期における広告プラットフォーム事業と海外事業の合計 61.7 億円に対し

画

て、8.0 億円の増加を見込んでいる。

セグメント利益は、国内外の組織統合に伴う意思決定及び業務効率化により、売上原価と販管費の削減を進めるため、33.7 億円（前期比 52%増、海外事業との合算ベースでは 28%増）を見込んでいる。同セグメントの営業利益は、23.0 億円（前期比 70%増、海外事業との合算ベースでは 42%増）を計画している。

マーケティング SaaS 事業は、増収効果で大幅増益の計画

マーケティング SaaS 事業の売上収益は、SFA/CRM、CHAT、ANALYTICS の成長により、前期比 15.1 億円の増加を見込んでいる。

セグメント利益は、増収効果により、前期比 7.0 億円増の 13.7 億円を見込んでいる。一方、2024 年 9 月にリリースしたカスタマーデータプラットフォーム「GENIEE CDP」に関する投資負担が嵩むことから、同セグメントの営業利益は、前期比 3.0 億円増の 0.4 億円（前期は 2.6 億円の損失）を計画している。

デジタル PR 事業の営業利益はシェアオフィス事業の売却益の剥落により、減益を計画

デジタル PR 事業の売上収益は、年間での貢献及びインフルエンサー領域の拡大により、前期比 9.5 億円の増加を見込んでいる。

セグメント利益は、売上収益の拡大により、前期比 0.3 億円増の 4.6 億円を見込んでいる。一方、前期に計上したシェアオフィス事業の売却益 0.7 億円が剥落することから、同セグメントの営業利益は、前期比 0.7 億円減の 1.1 億円を計画している。

一過性損益を除いた正常利益の計画は、54%増益

一過性利益は、前期の 9.3 億円から 3.0 億円への減少が見込まれている。

一方、広告プラットフォーム事業の大幅増益等により、正常利益は 24.5 億円（前期比 54%増）を計画している。

3. 中長期業績目標

営業利益の CAGR の目標は 35～40%

ジーニーは、今回、中長期の業績の目標水準についても言及している。27/3 期から 31/3 期における営業利益の年平均成長率（CAGR）の目標を 35～40%に設定した。

セグメント別には、広告プラットフォーム事業については、投資フェーズが終了し、生成 AI を活用した事業効率化フェーズに入ると見込んでいる。マーケティング SaaS 事業については、「GENIEE CDP」等の投資段階の事業領域を除き、シェアを拡大しながら事業効率化と収益性を高める方針である。デジタル PR 事業については、プロダクトの機能強化によるシェア拡大を目指しつつ、生成 AI を活用した事業効率化を図る方針である。

ジーニーグループのバリューチェーンを強化する M&A については、今後も積極的に実施する予定である。また、JAPAN AI については、投資時期を終えたら、再び連結子会社化する方針である。しかし、27/3 期から 31/3 期における営業利益の目標年平均成長率に、JAPAN AI の連結子会社化は織り込まれていない。

図表 7. 26/3 期から 31/3 期の業績イメージ



出所：会社資料

4. 株価動向・バリュエーション

1) 過去実績との比較

Q2 決算公表時の業績予想の上方修正後、株価は上昇基調

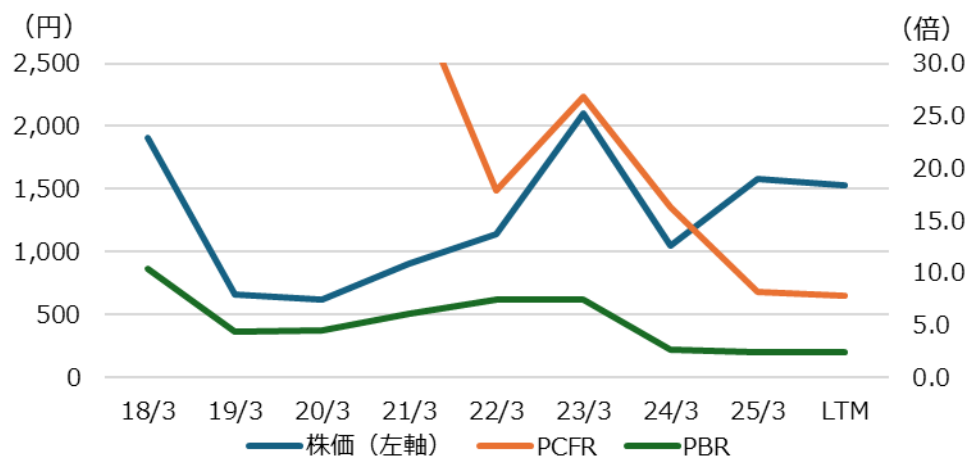
同社の株価は、2024 年 3 月末時点では 1,046 円だった。25/3 期 Q2 決算公表時に通期予想が上方修正されたことを受けて、株価は上昇基調となり、2025 年 3 月上旬には 1,876 円にまで上昇した。しかし、その後は、株式市場の調整が影響し、1,400 円～1,600 円を中心とするレンジに移行した。5 月 13 日に公表された 26/3 期の会社計画において、正常利益は前期比 54% 増であったものの、営業利益が 9% 増と、前期の 64% 増から伸びが鈍化する見通しが示されたため、株価は一時 1,300 円近辺にまで下落した。その後は、正常利益の増加見通しを評価する動きとなり、株価レンジは 1,400 円～1,600 円に戻っている。

2 期連続赤字計上時よりも PBR が低く、割安感あり

他方、25/3 期に 25.8% の ROE を確保したにもかかわらず、PBR は 2024 年 3 月末の 2.6 倍から更に低下し、現在は 2.3 倍前後となっている。そもそも、2024 年 3 月末の 2.6 倍が Zeltto 買収に伴う一過性利益の剥落を受けた下落後の水準であること、Zeltto 関連による一過性利益の影響が無い 22/3 期でも PBR が 7 倍台だったこと、当期純損失を計上した 19/3 期から 20/3 期にかけての PBR でも 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。

ジーニー | 6562 (東証グロース)

図表 8. 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 9. 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	25/3	LTM(6/12)
株価 (円)	1,903	658	618	903	1,142	2,102	1,046	1,576	1,527
営業 CF (百万円)	292	203	73	431	1,140	1,389	1,140	2,359	2,359
PCFR (倍)	114.1	57.9	152.0	37.8	17.7	26.8	16.2	8.1	7.8
当期純利益 (百万円)	63	-545	-179	102	336	2,115	1,032	1,954	1,960
PER (倍)	528.9	0.0	0.0	159.8	60.2	17.6	17.9	9.8	9.4
PBR (倍)	10.4	4.3	4.4	6.1	7.4	7.4	2.6	2.4	2.3
ROE	2.6	-18.4	-6.8	3.9	12.5	0.0	16.9	25.8	25.8

注：LTM の当期純利益、PER は会社予想利益（EPS）に基づく

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 が 20%以上の国内同業他社との PBR の比較でも、ジーニーに割安感がある

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 13 社（ジーニー含む）と比較すると、直近 1 年間の ROE が高い順に、サイボウズ（4776 東証プライム）が 37%、ウィルズ（4482 東証グロース）が 34%、フィードフォースグループ（7068 東証グロース）が 31%、ジーニーが 26%、エフ・コード（9211 東証グロース）が 21%、ブレインパッド（3655 東証プライム）が 20%となっている。それぞれの PBR は、サイボウズが 14.3 倍、ウィルズが 6.8 倍、フィードフォースグループが 4.9 倍、ジーニーが 2.3 倍、エフ・コードが 4.1 倍、ブレインパッド 5.5 倍となっており、ジーニーが割安な状況となっている。

営業 CF 成長率はサイボウズとエフ・コードが高い

他方、営業 CF の 3 年 CAGR を比較すると、サイボウズが 128%、エフ・コードが 107%、ジーニーが 27%、ウィルズが 26%、ブレインパッドが 25%、フィードフォースグループが 14%となっており、サイボウズとエフ・コードの成長率が際立つ状況となっている。

図表 10. 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 (ROE 降順)

企業名	ティッカー	決算期	ROE	PBR	PER	営業 CF (百万円)	3 年 CAGR	PCFR	取引額/日 (百万円)
サイボウズ	4776	2024/12	36.5%	14.3	28.1	5,601	128%	29.6	761
ウィルズ	4482	2024/12	33.8%	6.8	19.6	1,072	26%	13.5	13
フィードフォースグループ	7068	2024/05	31.4%	4.9	11.5	862	-14%	15.4	20
ジーニー	6562	2025/03	25.8%	2.3	9.4	2,359	27%	7.8	171
エフ・コード	9211	2024/12	20.6%	4.1	21.3	916	107%	30.1	360
ブレインパッド	3655	2024/06	19.8%	5.5	25.5	1,538	25%	19.9	410
共同ピーアール	2436	2024/12	18.5%	2.2	10.3	911	27%	8.3	13
ユーザーローカル	3984	2024/06	17.1%	4.0	23.0	1,545	30%	19.9	98
バリューコマース	2491	2024/12	16.8%	1.4	8.4	3,411	-14%	5.2	170
ブリッジインターナショナル	7039	2024/12	16.2%	1.6	10.8	957	2%	7.1	15
デジタルホールディングス	2389	2024/12	9.0%	0.7	-	7,049	-17%	3.2	82
CARTA HOLDINGS	3688	2024/12	6.6%	1.6	21.9	2,576	-29%	15.3	70
LINE ヤフー	4689	2025/03	5.1%	1.3	-	519,590	25%	7.4	7,633

注：ROE 及び営業 CF は直近 1 年間、取引額は過去 3 カ月における株式取引額の 1 日あたり平均の数値。PER は会社予想 EPS に基づく
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. 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	1,917,478	○	○	○	○	-	○	○	-
サイボウズ	4776	31,527	-	-	-	-	○	-	○	-
バリューコマース	2491	30,938	-	-	-	-	○	-	-	-
CARTA HOLDINGS	3688	24,630	○	○	-	-	-	-	-	-
デジタルホールディングス	2389	16,531	-	-	-	-	○	-	-	-
ブレインパッド	3655	11,607	-	-	○	○	-	-	○	-
ジーニー	6562	11,322	○	○	○	○	○	○	○	○
ブリッジインターナショナル	7039	8,671	-	-	-	○	○	-	○	-
共同ピーアール	2436	7,573	-	-	-	-	-	-	-	○
エフ・コード	9211	6,513	-	-	-	○	-	○	○	-
ウィルズ	4482	5,072	-	-	-	-	-	-	-	○
ユーザーローカル	3984	4,394	-	-	-	-	-	○	○	-
フィードフォースグループ	7068	4,312	-	-	-	○	-	-	○	-

注：売上高は直近 1 年間の数値
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

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 を比較している。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 CAGR27%、PCFR7.8 倍) よりも成長率が低いながら PCFR が高い日本企業として、CARTA HOLDINGS (3688 東証プライム) (3 年 CAGR-29%、PCFR15.3 倍)、ブレインパッド (3 年 CAGR25%、PCFR19.9 倍)、ウィルズ (3 年 CAGR26%、PCFR13.5 倍)、フィードフォースグループ (3 年 CAGR-14%、PCFR15.4 倍) が存在する。これらの日本企業のほとんどが 1 日当たりの株式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。

Microsoft 等と比べて、ジーニーの成長率が高いが PCFR は割安

また、ジーニーよりも高い PCFR となっている海外企業としては、Microsoft (MSFT NASDAQ)、Alphabet (GOOGL NASDAQ) の米 IT 大手 2 社等が挙げられる。これら 2 社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 (27%) が、Microsoft (24%) と Alphabet (26%) を上回っている。

ジーニー | 6562 (東証グロース)

図表 12. 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指標 (PCFR 降順)

企業名	ティッカー	国	決算期	営業 CF (百万円)	3 年 CAGR	PCFR	取引額/日 (百万円)
AppLovin	APP	アメリカ	2024/12	387,348	114%	49.7	371,968
HubSpot	HUBS	アメリカ	2024/12	96,622	54%	46.5	64,187
Trade Desk	TTD	アメリカ	2024/12	129,030	46%	40.2	95,098
エフ・コード	9211	日本	2024/12	916	107%	30.1	360
サイボウズ	4776	日本	2024/12	5,601	128%	29.6	761
Microsoft	MSFT	アメリカ	2024/06	19,949,303	24%	26.7	1,387,000
Oracle	ORCL	アメリカ	2024/05	3,141,495	42%	25.7	242,717
Freshworks	FRSH	アメリカ	2024/12	27,167	178%	25.4	6,290
Baidu	9888	中国	2024/12	190,825	-18%	23.3	22,732
Pegasystems	PEGA	アメリカ	2024/12	56,472	136%	22.9	12,855
ブレインパッド	3655	日本	2024/06	1,538	25%	19.9	410
ユーザーローカル	3984	日本	2024/06	1,545	30%	19.9	98
Adobe	ADBE	アメリカ	2024/11	1,429,479	12%	18.5	211,556
Salesforce	CRM	アメリカ	2025/01	2,022,739	45%	18.0	284,472
Meta Platforms	META	アメリカ	2024/12	14,668,255	32%	17.8	1,451,791
Alphabet	GOOGL	アメリカ	2024/12	20,237,912	26%	15.8	932,134
フィードフォースグループ	7068	日本	2024/05	862	-14%	15.4	20
CARTA HOLDINGS	3688	日本	2024/12	2,576	-29%	15.3	70
ウィルズ	4482	日本	2024/12	1,072	26%	13.5	13
共同ピーアール	2436	日本	2024/12	911	27%	8.3	13
PubMatic	PUBM	アメリカ	2024/12	9,883	0%	8.2	957
Magnite	MGNI	アメリカ	2024/12	45,508	48%	8.2	4,979
ジーニー	6562	日本	2025/03	2,359	27%	7.8	171
Thryv Holdings	THRY	アメリカ	2024/12	11,273	-16%	7.6	1,041
LINE ヤフー	4689	日本	2025/03	519,590	25%	7.4	7,633
ブリッジインターナショナル	7039	日本	2024/12	957	2%	7.1	15
Taboola.com	TBLA	アメリカ	2024/12	30,532	64%	5.6	972
バリューコマース	2491	日本	2024/12	3,411	-14%	5.2	170
Criteo	CRTO	フランス	2024/12	46,777	24%	4.4	1,927
Verve Group	VER	スウェーデン	2024/12	21,016	36%	4.1	363
デジタルホールディングス	2389	日本	2024/12	7,049	-17%	3.2	82

注：営業 CF は直近 1 年間、取引額は過去 3 ヶ月における株式取引額の 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

ジーニー | 6562 (東証グロース)

図表 13. 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	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	
Alphabet	GOOGL	アメリカ	20,237,912	○	○	○	-	-	○	○	-
Microsoft	MSFT	アメリカ	19,949,303	○	○	○	○	○	○	○	-
Meta Platforms	META	アメリカ	14,668,255	○	○	-	-	-	-	-	-
Oracle	ORCL	アメリカ	3,166,867	-	-	○	○	○	○	○	-
Salesforce	CRM	アメリカ	2,022,739	-	-	○	○	○	○	○	-
Adobe	ADBE	アメリカ	1,429,479	-	○	○	○	-	-	○	-
LINE ヤフー	4689	日本	519,590	○	○	○	○	-	○	○	-
AppLovin	APP	アメリカ	387,348	○	○	-	○	-	-	○	-
Baidu	9888	中国	190,825	○	○	○	-	-	○	○	-
Trade Desk	TTD	アメリカ	129,030	-	○	○	-	-	-	-	-
HubSpot	HUBS	アメリカ	96,622	-	-	-	○	○	-	○	-
Pegasystems	PEGA	アメリカ	56,472	-	-	-	-	○	○	○	-
Criteo	CRTO	フランス	46,777	○	○	-	-	-	-	-	-
Magnite	MGNI	アメリカ	45,508	○	-	-	-	-	-	-	-
Taboola.com	TBLA	アメリカ	30,532	○	-	-	-	-	-	-	-
Freshworks	FRSH	アメリカ	27,167	-	-	-	○	○	○	○	-
Verve Group	VER	スウェーデン	21,016	○	○	○	-	-	-	-	-
Thryv Holdings	THRY	アメリカ	11,273	-	-	-	○	○	○	○	-
PubMatic	PUBM	アメリカ	9,883	○	-	-	-	-	-	-	-
デジタルホールディングス	2389	日本	7,049	-	-	-	-	○	-	-	-
サイボウズ	4776	日本	5,601	-	-	-	-	○	-	○	-
バリューコマース	2491	日本	3,411	-	-	-	-	○	-	-	-
CARTA HOLDINGS	3688	日本	2,576	○	○	-	-	-	-	-	-
ジーニー	6562	日本	2,359	○	○	○	○	○	○	○	○
ユーザーローカル	3984	日本	1,545	-	-	-	-	-	○	○	-
ブレインパッド	3655	日本	1,538	-	-	○	○	-	-	○	-
ウィルズ	4482	日本	1,072	-	-	-	-	-	-	-	○
ブリッジインターナショナル	7039	日本	957	-	-	○	○	-	○	-	0
エフ・コード	9211	日本	916	-	-	-	○	-	○	○	-
共同ピーアール	2436	日本	911	-	-	-	-	-	-	-	○
フィードフォースグループ	7068	日本	862	-	-	-	○	-	-	○	-

注：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

5. 事業概要と沿革

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、費用対効果の高いプロダクトで顧客のマーケティング活動を幅広く支援するソリューション企業である。

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た後、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等を提供するマーケティング SaaS 事業へと業容を拡大した。

2011 年から自社プロダクト SSP の提供を開始

ジーニーは、アドテクノロジー業界への新規参入に際して、「GENIEE SSP」を最初に開発し、2011 年から提供開始した。工藤智明社長が、インターネット広告市場の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（メディア）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）。

この収益分配構造においてコスト競争力を高めるため、ジーニーは 2014 年 3 月に「GENIEE DSP」の提供も開始し、AppNexus（現 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。

「GENIEE SSP」と「GENIEE DSP」間の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）等の主要アドテクノロジー企業が顔を揃える。それら他社 DSP と共に、「GENIEE DSP」も「GENIEE SSP」に対して入札する体制を整えているため、ジーニーが運営する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。

2012 年に海外事業を開始

2012 年 8 月にはシンガポール子会社を設立して、東南アジア諸国から海外事業を開始した。2013 年 9 月にはベトナム子会社を設立した。

2014 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した。2015 年 9 月にはインドネシアにも子会社を設立した。

DMP に蓄積したデータ活用のため、2016 年からマーケティング SaaS 事業を開始

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。

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

ジーニー | 6562 (東証グロース)

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買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。

2018 年に 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

これらのツール間の連携を実現する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。

買収時から 25/3 期までの ARR の年率平均成長率については、SFA が 54%、CHAT が 84% という急成長を果たしている。既存顧客へのクロスセルや、プロダクトの価値向上、経営管理や PMI ノウハウがその要因である。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。

「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。1 ユーザーあたり月額 3,480 円から利用可能で、多機能ながら、大手 SFA ツールの約 1/3 のコストで利用できるのがその背景となっている。

広告プラットフォーム事業では自社開発で新サービスの提供を継続

積極的な M&A 推進と並行して、自社開発での新規サービスのリリースも継続している。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」の提供を開始した。また、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。

マーケティング SaaS 事業では、M&A と自社開発を通じてツールを拡充

マーケティング SaaS 事業においては、ビジネスモデルの核となる SFA/CRM 及び CHAT サービスの買収後においても、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 によって取得した。

また、自社開発により、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。

2023 年 4 月には、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た (2024 年 7 月から持分法適用関連会社)。

2023 年に Zelto を買収

2023 年 2 月には、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 100%子会社化した。(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。)

2024 年 7 月にソーシャルワイヤーを連結子会社化し、デジタル PR 事業を新設

2024 年 7 月には、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。ソーシャルワイヤーのグループ入りに伴い、デジタル PR 事業

ジーニー | 6562 (東証グロース)

ソフトバンクから自己株式を取得

を新設した。

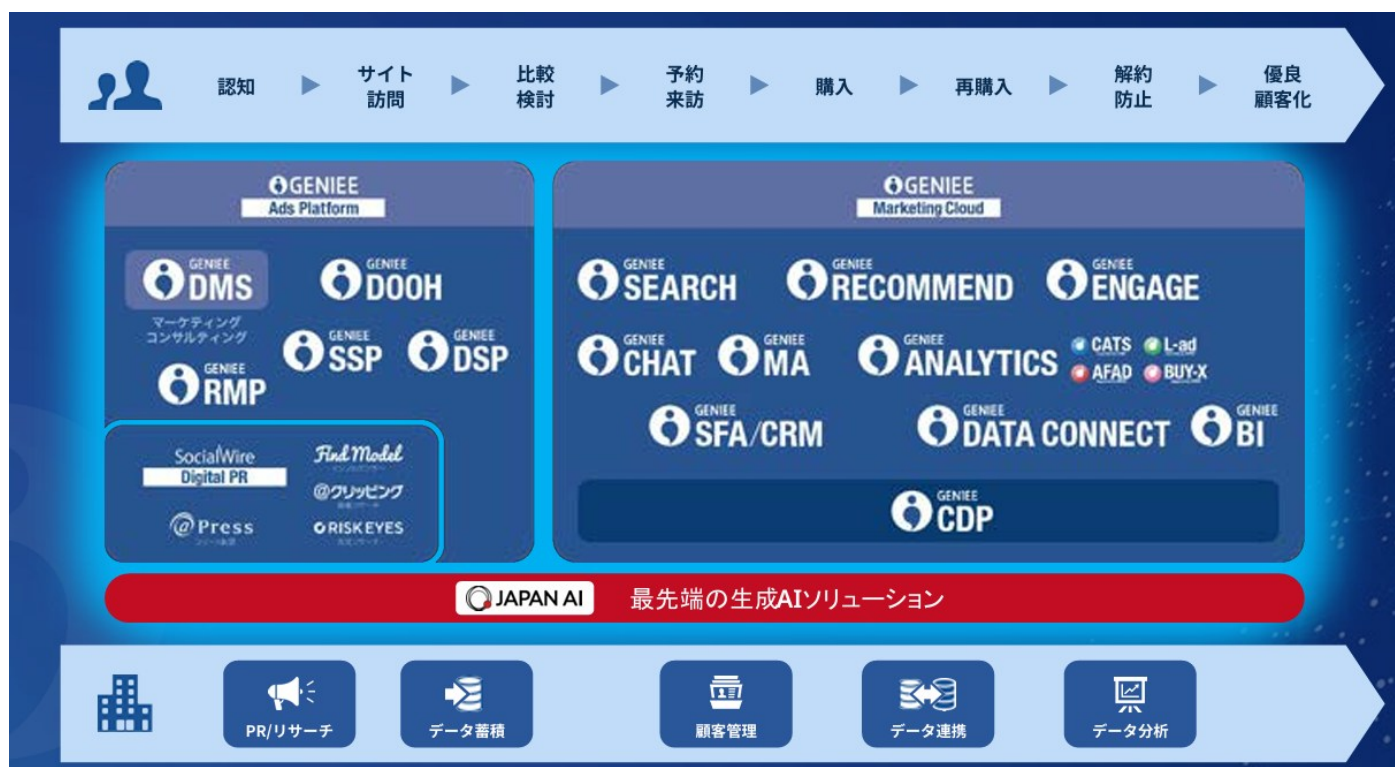
2024 年 7 月には、ソフトバンクとの業務提携関係が確固たるものとなったことから、資本関係を解消した。具体的には、ソフトバンクから 5,625,000 株（発行済株式数の 31.15%、49.5 億円）の自己株式を取得した。また、自己株取得に充当する資金の調達を目的に、みずほ銀行を割当先とする優先株式 40 億円を発行した。

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方針である。

図表 14. ジーニーの事業領域



出所：会社資料

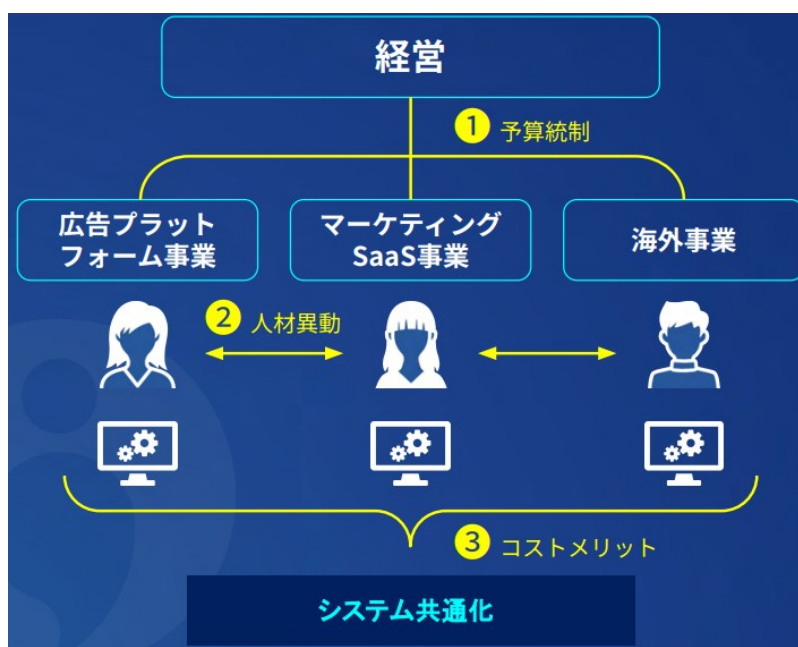
6. ビジネスモデル

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、複数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 15. 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。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。結果として、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、確立された仕組みと環境を最大限に活用して業務に取り組んでいる。

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

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/顧客の間に立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。

こうした中、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

「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

たなプロダクトマネージャー育成につなげている。

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

顧客が実際にプロダクトを導入する際には、他社のプロダクトとは異なり、ジーニーでは自社で導入・活用支援を行っている。自社で導入や活用支援を行うため、顧客にはコミュニケーションコストや不要な費用が発生しない。また、顧客の要望を直接受け取って自社プロダクトに迅速に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。

7. 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、低収益に陥ると指摘する。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あるため、避けるべきであるとする。

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た結果、DSP 市場よりも SSP 市場の方が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断した。そして、広告 1 配信あたりのサーバー費用において、世界最高レベルの安さである、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て新規顧客を獲得し、先行する SSP からシェアを奪った。したがって、設立初期においては、ジーニー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、大量のユーザー属性情報や行動履歴に関する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。

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、コミュニケーションコストなどの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。

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。

多数のプロダクトマネージャーを採用・育成

また、ジーニーは、顧客の要望を直接受け取って自社プロダクトに迅速に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必要であるが、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」も多数採用・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。

希少な人材を業界最高水準の報酬等で確保しており、他社には模倣困難

ジーニーは、業界最高水準の報酬、複数の高成長事業に裁量を持って携われる環境、及び AI など先端技術に触れる機会によって、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に成功している。こうした待遇や社内環境の全てを実現することは難しいため、他社には模倣困難と言えるだろう。

8. 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氏は「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。

情報社会のワンストッププラットフォームを目指す

前述したように、ジーニーは、新規参入余地が大きいと判断した SSP から広告プラットフォーム事業を開始して先行する競合他社からシェアを奪い、DMP に蓄積されたデータを活用できるマーケティング SaaS 事業のサービスメニューを強化して、業容を一気に拡大した。同社のビジネスを分析する上で重要な経営指標である売上総利益は、19/3 期の 19.5 億円から 25/3 期には 88.1 億円へと急増し、CAGR は 28.6%に達している。

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。

「27/3 期以降における営業利益の CAGR35~40%の実現」

前述したように、ジーニーは今回、27/3 期から 31/3 期における営業利益の年平均成長率 (CAGR) の目標を 35~40%に設定した。一方、売上収益の CAGR は約 30%と説明している。

ワンストッププラットフォーム化が概ね最終段階に入ってきたため、先行投資負担が重い一部の事業領域を除くと、各セグメントにおいて事業効率の改善に伴う利益率の向上が見込まれている模様である。前述したように、ジーニーは、19/3 期から 25/3 期までの売上総利益の CAGR については 28.6%を達成している。「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を採用、育成し、ワンストッププラットフォームを築き上げた効果が本格化することで事業効率化フェーズに入る、27/3 期以降における営業利益の CAGR35~40%の実現」は、努力をすれば手が届くエクイティストーリーと言えるだろう。

9. 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を、アドプラットフォーム（国内及び進出済みの海外地域）、マーケティング SaaS 及びデジタル PR の合計で、約 9,700 億円と推計している。25/3 期の売上高の 86 倍にまで拡大できる余地がある計算となる。

また、27/3 期には、このうち 210 億円の市場獲得を目指すとしている。なお、これらの数値には、現在持分法適用関連会社となっている JAPAN AI が担当する生成 AI 市場（2025 年の市場規模 6,879 億円）は含まれていない。

図表 16. ターゲット市場規模



出所：会社資料

ジーニー | 6562 (東証グロース)

図表 17. 四半期別業績動向 (単位: 百万円)

決算期	24/3				25/3			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上収益	1,796	1,963	2,134	2,120	2,266	2,856	3,161	3,039
(前年同期比)	22.3%	25.0%	27.1%	22.1%	26.2%	45.5%	48.2%	43.3%
広告プラットフォーム事業	948	1,032	1,155	1,172	1,179	1,099	1,252	1,247
(前年同期比)	-0.9%	8.9%	15.3%	18.3%	24.4%	6.4%	8.4%	6.4%
デジタル PR 事業	-	-	-	-	-	708	761	681
(前年同期比)	-	-	-	-	-	-	-	-
マーケティング SaaS 事業	604	673	697	730	859	865	963	1,083
(前年同期比)	55.2%	41.0%	37.3%	24.3%	42.4%	28.4%	38.2%	48.3%
海外事業	306	305	338	299	335	375	402	278
(前年同期比)	85.5%	52.5%	99.6%	389.4%	9.2%	22.9%	18.9%	-7.1%
調整額	-63	-47	-57	-81	-108	-190	-218	-250
売上原価	423	462	487	501	525	716	646	628
売上総利益	1,373	1,501	1,646	1,619	1,741	2,140	2,516	2,412
(売上総利益率)	76.4%	76.5%	77.2%	76.4%	76.8%	74.9%	79.6%	79.3%
販売費及び一般管理費	1,266	1,282	1,289	1,416	1,577	1,846	1,957	1,866
その他の収益	3	555	1	116	652	468	12	6
その他の費用	2	1	2	18	0	10	8	163
営業利益	107	773	356	302	816	752	563	389
(営業利益率)	6.0%	39.4%	16.7%	14.2%	36.0%	26.3%	17.8%	12.8%
広告プラットフォーム事業	460	509	639	637	581	497	578	567
(セグメント利益率)	48.5%	49.3%	55.3%	54.4%	49.3%	45.2%	46.2%	45.5%
デジタル PR 事業	-	-	-	-	-	202	151	76
(セグメント利益率)	-	-	-	-	-	28.6%	19.8%	11.1%
マーケティング SaaS 事業	44	66	67	39	25	126	261	256
(セグメント利益率)	7.3%	9.8%	9.6%	5.3%	2.9%	14.6%	27.1%	23.7%
海外事業	56	60	65	20	24	114	152	113
(セグメント利益率)	18.3%	19.7%	19.2%	6.7%	7.2%	30.4%	37.8%	40.7%
調整額	-454	140	-415	-394	185	-187	-578	-623
(正常利益※)	111	223	357	185	170	308	564	551
持分法投資損益	-	-	-	-	-	-29	-32	-36
金融収益	18	2	4	6	3	37	-30	0
金融費用	121	90	-28	110	70	10	95	-8
税引前利益	9	685	388	198	748	750	407	362
当期利益	6	633	232	168	671	621	319	439
親会社の所有者に帰属する当期利益	5	631	229	170	672	667	347	268
売上高当期利益率	0.3%	32.2%	10.7%	8.0%	29.7%	23.3%	11.0%	8.8%

注: 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。事業別利益はセグメント利益ベース

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 18. 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	25/3	会予 26/3
売上収益 (売上高)	14,381	14,955	14,348	14,062	14,459	6,455	8,013	11,322	15,300
広告プラットフォーム事業	-	-	-	-	11,246	3,919	4,307	4,777	6,970
マーケティング SaaS 事業	-	-	-	-	1,177	1,976	2,704	3,770	5,280
ARR (SaaS 事業)	-	-	-	-	980	1,940	2,414	3,471	-
ARR (SFA/CRM)	-	-	75	159	215	325	474	833	-
ARR (CHAT)	-	-	39	53	223	690	881	1,252	-
ARR (ANALYTICS)	-	-	-	-	-	307	421	616	-
海外事業	-	-	-	-	2,132	784	1,249	1,390	-
デジタル PR 事業	-	-	-	-	-	-	-	2,150	3,100
調整額	-	-	-	-	-95	-224	-248	-765	-50
売上原価	11,923	13,008	12,127	11,453	10,676	1,313	1,874	2,515	3,500
売上総利益	2,457	1,947	2,221	2,608	3,783	5,142	6,139	8,807	11,800
売上総利益率	17.1%	13.0%	15.5%	18.5%	26.2%	79.7%	76.6%	77.8%	77.1%
販売費及び一般管理費	1,930	2,257	2,312	2,413	3,045	2,685	4,600	6,287	-
営業利益	528	-310	-91	196	739	2,457	1,539	2,521	2,750
広告プラットフォーム事業	-	-	-	-	1,727	2,164	2,245	2,224	2,300
デジタル PR 事業	-	-	-	-	-	-	-	429	110
マーケティング SaaS 事業	-	-	-	-	126	86	216	668	40
海外事業	-	-	-	-	163	339	201	404	-
調整額	-	-	-	-	-1,279	-132	-1,123	-1,204	300
営業利益率	3.7%	-2.1%	-0.6%	1.4%	5.1%	38.1%	19.2%	22.3%	18.0%
(正常利益※)	-	-	-	-	-	1,110	876	1,593	2,450
持分法投資損益	-	-	-	-	-	0	0	-97	-
金融収益 (営業外収益)	8	2	9	16	46	20	31	10	-
金融費用 (営業外費用)	68	22	60	62	39	198	293	263	-
経常利益	467	-330	-142	149	746	-	-	-	-
特別損益	-277	-148	-31	-14	-247	-	-	-	-
税引前利益	191	-479	-173	136	500	2,279	1,277	2,267	2,600
法人所得税費用 (法人税等)	130	63	5	34	161	168	242	219	590
当期利益	61	-541	-177	101	338	2,111	1,035	2,048	2,010
非支配持分	-3	3	1	0	2	-4	3	94	50
親会社の所有者に帰属する当期利益	63	-545	-179	102	336	2,115	1,032	1,954	1,960
売上高当期利益率	0.4%	-3.6%	-1.2%	0.7%	2.3%	32.8%	12.9%	17.3%	12.8%

注: 23/3 期以降は IFRS。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。事業別利益はセグメント利益ベース

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 19 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	25/3
現金及び現金同等物	2,542	1,619	1,198	1,092	1,477	2,875	2,494	2,861
営業債権及びその他の債権	1,855	1,085	1,131	1,479	2,032	2,409	3,095	4,416
棚卸資産	0	0	0	0	0	1	0	3
その他流動資産	76	180	145	156	306	338	355	604
流動資産	4,473	2,884	2,474	2,727	3,815	5,635	5,944	7,887
有形固定資産	319	638	532	447	471	471	446	689
使用権資産	0	0	0	0	0	502	197	1,232
のれん	27	401	305	1,025	1,416	9,384	10,444	11,010
その他無形固定資産	419	296	544	1,049	1,186	1,183	1,628	2,107
無形固定資産	446	697	849	2,074	2,602	10,568	12,072	13,117
投資その他の資産	303	417	414	404	448	604	539	958
非流動資産（固定資産合計）	1,068	1,752	1,795	2,925	3,521	12,145	13,253	15,936
資産合計	5,541	4,636	4,269	5,652	7,336	17,780	19,197	23,884
営業債務及びその他の債務（買入債務）	1,299	869	781	1,012	1,513	1,799	1,909	2,768
有利子負債	178	178	276	656	1,271	7,612	1,848	2,855
その流動負債	408	438	387	486	705	842	1,119	1,745
流動負債	1,885	1,485	1,444	2,154	3,489	10,253	4,876	7,368
有利子負債	451	311	150	713	966	1,280	6,221	7,364
資産除去債務	0	125	126	127	144	0	0	0
その他固定負債	0	0	0	0	5	1,214	810	449
非流動負債（固定負債）	451	436	276	840	1,115	2,494	7,031	7,813
負債合計	2,336	1,921	1,720	2,994	4,604	12,747	11,907	15,181
資本金・剰余金	3,044	3,083	3,095	3,107	2,672	2,695	2,820	6,800
利益剰余金	160	-385	-564	-462	307	2,545	3,577	5,425
自己株式	0	0	0	0	-300	-330	-402	-5,328
株主資本	3,203	2,698	2,531	2,644	2,679	4,995	7,248	6,897
その他の資本の構成要素（その他包括利益）	0	10	9	11	42	85	1,254	990
非支配持分	2	7	7	0	8	38	42	815
資本合計（純資産合計）	3,205	2,715	2,549	2,657	2,733	5,034	7,290	8,703
負債純資産合計	5,541	4,636	4,269	5,652	7,336	17,780	19,197	23,884

注 : 23/3 期以降は IFRS

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 20. 連結キャッシュ・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	25/3
税引前利益	191	-479	-173	136	500	2,279	1,277	2,267
減価償却費及び償却費	256	330	306	392	587	642	746	1,211
その他の収益	-	-	-	-	-	-	-663	-1,108
持分法投資損益	-	-	-	-	-	-	-	97
減損損失	-	172	25	-	217	-	-	-
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	-	-	-	-	-
段階取得に係る差損益	-	-	-	-	-	-1,623	-	-
貸倒引当金の増減	34	14	11	6	2	-	-	-
法人所得税の支払額又は還付額	-145	-183	79	-12	-40	-251	-65	-342
その他の営業キャッシュ・フロー	-322	348	-176	-90	-125	57	-155	233
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	2,359
有価証券及び投資有価証券の取得	-111	-55	-1	-	-	-33	-45	-73
有価証券及び投資有価証券の売却	-	-	-	-	-	-	145	25
有形及び無形固定資産の取得・売却	-142	-487	-345	-596	-722	-759	-844	-1,329
連結範囲の変更を伴う子会社株式の取得	-	-173	-71	-863	-545	-5,129	-	272
その他の投資キャッシュ・フロー	-77	-281	2	2	-7	-46	-87	-42
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	-1,147
株式の発行	1,505	39	12	9	-	-	7	3,919
自己株式の取得	-	0	0	-	-299	-31	-	-4,946
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	-	-51
借入金の増減	-97	-100	-2	988	869	6,250	-487	641
その他の財務キャッシュ・フロー	-17	-77	-87	-84	-86	-293	-357	-469
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,392	-138	-76	912	484	5,926	-837	-905
Free Cash Flow	-38	-793	-342	-1,025	-134	-4,578	309	1,212

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 21. 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	25/3	会予 26/3
EPS (円)	3.8	-30.8	-10.0	5.7	18.7	119.5	58.3	136.3	161.9
BPS (円)	183.0	151.5	141.5	147.1	153.6	282.5	409.3	651.6	-
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	0.0
配当性向	-	-	-	-	-	-	-	-	-
終値 (円)	1,903	658	618	903	1,142	2,102	1,046	1,576	1,527
PER (倍)	528.9	0.0	0.0	159.8	60.2	17.6	17.9	9.8	9.4
PBR (倍)	10.4	4.3	4.4	6.1	7.4	7.4	2.6	2.4	-
期末発行済株式数 (千株)	17,508	17,868	17,958	18,048	18,048	18,048	18,056	18,056	-
自己株式数 (株)	0	0	0	0	330	365	347	5,950	-
自社株控除株式数 (千株)	17,508	17,868	17,958	18,048	17,718	17,683	17,710	12,106	-
時価総額 (百万円)	33,318	11,757	11,098	16,297	20,234	37,170	18,524	19,079	-
株主資本比率	57.8	58.4	59.5	47.0	37.1	28.0	37.8	33.0	-
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	10,219.0	-
ネット D/E レシオ	-0.6	-0.4	-0.3	0.1	0.3	1.2	0.8	0.9	-
EV (Enterprise Value)	31,407	10,634	10,333	16,574	21,002	43,186	24,098	27,252	-
EBITDA (百万円)	784	20	215	588	1,326	3,384	2,285	3,732	-
EV/EBITDA 倍率	40.1	531.7	48.1	28.2	15.8	12.8	10.5	7.3	-
ROE	2.6	-18.4	-6.8	3.9	12.5	54.0	16.9	25.8	-
ROIC (投下資本)	13.2	-10.6	-3.1	4.6	12.9	-	8.9	13.4	-
ROIC (事業資産)	36.1	-26.0	-5.9	6.9	17.6	-	10.0	14.9	-
従業員数	242	258	264	307	346	566	617	877	-

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