

## 3-2 ネット産業

執筆担当：江浪亮介

### 1. 業界の基本情報

インターネット業界の市場規模は、平成 22 年 3 月現在の業界動向 SEARCH.com の資料によると、平成 21 年度の売上高は、1 兆 3 千億円としております。

過去 5 年間の上位 69 社の売上高の推移を見ると

平成 17 年	平成 18 年	平成 19 年	平成 20 年	平成 21 年
0.8 兆円	1.0 兆円	1.1 兆円	1.2 兆円	1.3 兆円

となっています。平成 20 年度の金融危機の影響で他の業界が前年度割れをする中で、インターネット業界は売上高を増加していますが、その伸び率は鈍化しています。

国内のインターネット業界においては、国内検索エンジン首位のヤフーとネット販売の楽天の 2 強が、業界売上高の約 4 割を占めています。一方、海外のインターネット業界は、検索エンジン首位のグーグル（米）や米ヤフー、ネット書店のアマゾン、マイクロソフト、アップル、SNS のフェースブックなどの巨大企業が乱立しています。

なお、インターネット業界の売上高ランキングは、次の通りです。

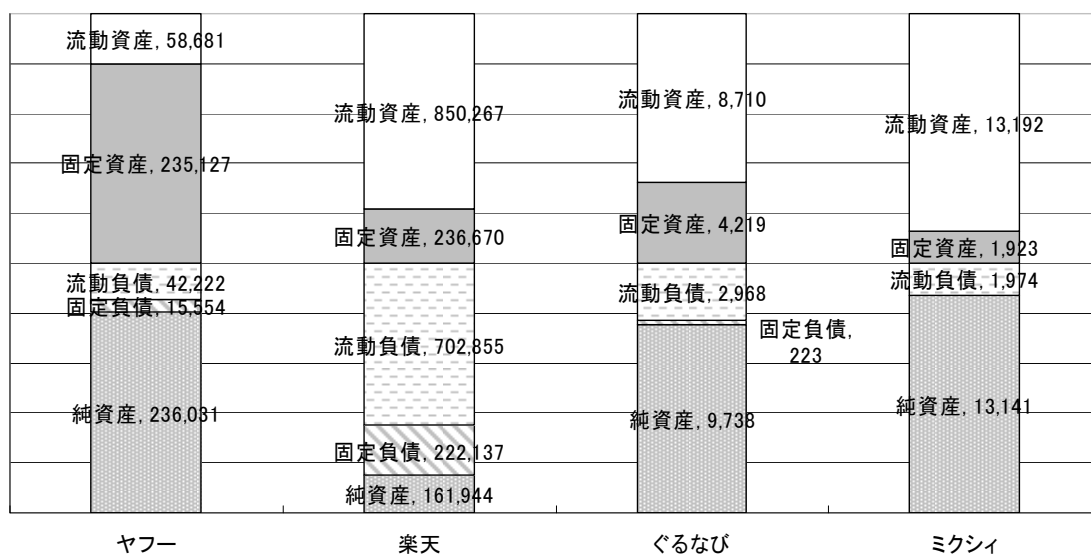
	名称	金額 (億円)	
1	ヤフー	2,620	ネット検索
2	楽天	2,139	ネット販売
3	ニフティ	926	インターネット接続
4	ソネットエンタテインメント	540	インターネット接続
5	GMO インターネット	463	WEB 作成
6	ライブドアホールディングス	421	ネット検索
7	デジタルガレージ	395	価格.com
8	ディー・エヌ・エー	297	モバゲー
9	ストリーム	280	ネット販売
10	エン・ジャパン	226	情報提供 (派遣)
11	CHINTAI	194	賃貸・不動産
12	カルチュア・コンビニエンス・クラブ	170	TSUTAYA
13	ぐるなび	156	ぐるなび
14	ブロードメディア	138	VOD 配信
15	ネットプライスドットコム	132	ネット販売
16	エキサイト	131	インターネット接続
17	ゴルフダイジェスト・オンライン	100	情報提供 (ゴルフ)

## 2. 企業別の基本情報と財務ハイライト

ここからは、インターネット業界の 2 強であるヤフー株式会社と楽天株式会社、飲食店への販売促進コンサルティングを展開している株式会社ぐるなび、SNS サービスで急成長した株式会社ミクシイを個別分析します。個別分析対象の企業における基本情報と財務ハイライトは、以下の通りです。

			ヤフー株式会社	楽天株式会社	株式会社ぐるなび	株式会社ミクシイ
会社概要	設立		H8 年 1 月	H9 年 2 月	H1 年 10 月	H11 年 6 月
	上場市場		東証 1 部	東証 1 部	東証 1 部	東証 1 部
	決算期		H21 年 3 月	H20 年 12 月	H21 年 3 月	H21 年 3 月
	本社		東京都港区	東京都品川区	東京都千代田	東京都渋谷区
	従業員数	(名)	4599	4874	1141	242
財務状況	売上高	(百万円)	265754	249883	20011	12052
	経常利益	(百万円)	132912	44531	3984	3787
	経常利益率	(%)	50	18	20	31
	当期純利益	(百万円)	74715	▲ 54977	2259	1946
	当期純利益率	(%)	28	▲ 22	11	16
	流動資産	(百万円)	58681	850267	8710	13192
	固定資産	(百万円)	235127	236670	4219	1923
	総資産	(百万円)	293808	1086937	12929	15115
	流動負債	(百万円)	42222	702855	2968	1974
	固定負債	(百万円)	15554	222137	223	0
	純資産	(百万円)	236031	161944	9738	13141
キャッシュ フロー	営業活動によるもの	(百万円)	87805	▲ 13466	2504	2158
	投資活動によるもの	(百万円)	▲ 53946	▲ 40976	▲ 1853	433
	財務活動によるもの	(百万円)	▲ 109923	62397	▲ 299	48
経営指標	ROA	(%)	25	▲ 5	17	13
	流動比率	(%)	139	121	293	668
	自己資本比率	(%)	80	15	75	87
	負債比率	(%)	24	571	33	15
	固定比率	(%)	100	146	43	15
	一人当たり売上高	(百万円)	58	51	18	50

企業別の資産を見ると、他企業と比較して、ヤフー株式会社の固定資産の割合が高くなっています。一方、企業別の負債を見ると、他企業と比較して、楽天株式会社の流動負債の割合が高くなっています。



### 3. 企業別の事業内容

次に、インターネット業界の中でも、企業ごとに事業内容が全く異なることから、個別分析対象の企業における事業内容を説明します。

#### ① ヤフー株式会社

国内検索エンジン首位である「ヤフー JAPAN」を提供している。主な事業内容は、ポータルサイト等の広告事業、リクナビ・ショッピング・オークション等のビジネスサービス事業、有料会員等のパーソナルサービス事業を展開している。

主な事業内容	販売高 (百万円)
広告事業	138,888
ビジネスサービス事業	54,554
パーソナルサービス事業	72,671

(自平成 20 年 4 月 1 日 至平成 21 年 3 月 31 日)

## ② 楽天株式会社

インターネット上のショッピングモールである「楽天」を提供している。主な事業内容は、EC事業（ネット販売）、クレジット・ペイメント事業、ポータル・メディア事業、トラベル事業、証券事業、プロスポーツ事業（東北楽天ゴールデンイーグルス）、通信事業と、幅広い事業を展開している。

主な事業内容	販売高（百万円）
EC事業	91,073
クレジット・ペイメント事業	65,911
ポータル・メディア事業	9,680
トラベル事業	16,198
証券事業	24,806
プロスポーツ事業	7,963
通信事業	34,249

（自平成20年1月1日 至平成20年12月31日）

## ③ 株式会社ぐるなび

飲食店の情報を紹介する「ぐるなび」を提供している。主なサービス内容は、飲食店販促サービスで、加盟店から広告・販売促進予算を預かって、販売促進コンサルティングを提供する「販売パックサービス」、加盟店をぐるなびに登録して、予約システム等の機能を提供する「継続型サービス」、期間限定で加盟店が個別に利用する「スポット型サービス」を展開している。

主な事業内容	販売高（百万円）
飲食店販促サービス	18,353
販売パックサービス	14,265
継続型サービス	3,081
スポット型サービス	1,006
プロモーション	827
関連事業	831

（自平成20年4月1日 至平成21年3月31日）

## ④ 株式会社ミクシィ

ソーシャル・ネットワーキング・サービス「mixi」を提供している。主なサービス内容は、インターネットメディア事業とインターネット求人広告事業を展開している。

主な事業内容	販売高（百万円）
インターネットメディア事業	11,202
インターネット求人広告事業	850

（自平成20年4月1日 至平成21年3月31日）

#### 4. 企業別の財務諸表の推移

平成 20 年度の 4 社の財務資料は以下のとおりです。

##### (1) ヤフー株式会社の財務資料

			第 10 期 平成 16 年度	第 11 期 平成 17 年度	第 12 期 平成 18 年度	第 13 期 平成 19 年度	第 14 期 平成 20 年度
財務 状況	売上高	(百万円)	117,779	173,695	212,552	262,027	265,754
	経常利益	(百万円)	30,295	79,867	102,824	121,511	132,912
	経常利益率	(%)	26	46	48	46	50
	当期純利益	(百万円)	36,521	47,090	57,963	62,617	74,715
	当期純利益率	(%)	31	27	27	24	28
	流動資産	(百万円)	92,410	132,188	115,320	164,310	91,390
	固定資産	(百万円)	37,833	58,785	203,107	205,349	220,160
	総資産	(百万円)	130,243	190,973	318,427	369,659	311,550
	流動負債	(百万円)	31,564	45,489	76,032	88,976	64,713
	固定負債	(百万円)	2,158	1,663	50,010	30,010	10,367
	純資産	(百万円)	96,521	143,821	192,385	250,673	236,470
キャ ッ シュ フ ロ ー	営業活動によるもの	(百万円)	46,083	59,604	72,710	81,492	87,805
	投資活動によるもの	(百万円)	▲ 17,119	▲ 27,532	▲ 160,403	▲ 16,981	▲ 53,946
	財務活動によるもの	(百万円)	384	▲ 3,028	65,033	▲ 26,192	▲ 109,923
	フリーキャッシュフロー	(百万円)	29,348	29,044	▲ 22,660	38,319	▲ 76,064
経営 指 標	ROA(総資本利益率)	(%)	28	25	18	17	24
	流動比率	(%)	293	291	152	185	141
	自己資本比率	(%)	74	75	60	68	76
	負債比率	(%)	35	33	66	47	32
	固定比率	(%)	39	41	106	82	93
	一人当たり売上高	(百万円)	68	68	69	70	58
	従業員数	(名)	1,721	2,561	3,059	3,759	4,599
売上 原 価	労務費	(百万円)	0	0	0	0	0
	外注費	(百万円)	164	244	210	201	156
	経費	(百万円)	1,712	959	1,026	1,064	1,093
	その他	(百万円)	969	1,375	2,809	3,269	2,765

## (2) 楽天株式会社の財務資料

			第10期 平成16年度	第11期 平成17年度	第12期 平成18年度	第13期 平成19年度	第14期 平成20年度
財務 状況	売上高	(百万円)	45,567	129,775	203,271	213,938	249,883
	経常利益	(百万円)	15,474	35,826	30,406	2,376	44,531
	経常利益率	(%)	34	28	15	1	18
	当期純利益	(百万円)	▲ 14,271	19,449	2,702	36,898	▲ 54,977
	当期純利益率	(%)	▲ 31	15	1	17	▲ 22
	流動資産	(百万円)	272,769	1,354,598	964,898	903,200	850,267
	固定資産	(百万円)	34,787	303,110	331,164	255,723	236,670
	総資産	(百万円)	307,556	1,657,708	1,296,062	1,158,923	1,086,937
	流動負債	(百万円)	254,674	1,362,080	806,819	750,441	702,855
	固定負債	(百万円)	5,584	207,982	282,904	210,737	222,137
	純資産	(百万円)	47,298	87,646	206,339	197,745	161,945
キャ ッ シュ フ ロ ー	営業活動によるもの	(百万円)	9,069	▲ 38,058	▲ 16,567	42,966	▲ 13,466
	投資活動によるもの	(百万円)	▲ 30,040	▲ 149,565	▲ 41,735	55,069	▲ 40,976
	財務活動によるもの	(百万円)	27,403	225,426	76,614	▲ 113,627	62,397
	フリーキャッシュフロー	(百万円)	6,432	37,803	18,312	▲ 15,592	7,955
経営 指標	ROA(総資本利益率)	(%)	▲ 5	1	0	3	▲ 5
	流動比率	(%)	107	99	120	120	121
	自己資本比率	(%)	15	5	16	17	15
	負債比率	(%)	550	1,791	528	486	571
	固定比率	(%)	74	346	160	129	146
	一人当たり売上高	(百万円)	48	35	59	57	51
	従業員数	(名)	958	3,709	3,430	3,751	4,874
売上 原価	労務費	(百万円)	—	—	—	—	—
	外注費	(百万円)	—	—	—	—	—
	経費	(百万円)	—	—	—	—	—
	その他	(百万円)	—	—	—	—	—

## (3) 株式会社ぐるなびの財務資料

			第10期 平成16年度	第11期 平成17年度	第12期 平成18年度	第13期 平成19年度	第14期 平成20年度
財務 状況	売上高	(百万円)	5,598	8,650	11,746	15,602	20,011
	経常利益	(百万円)	890	1,321	1,240	2,743	3,984
	経常利益率	(%)	16	15	11	18	20
	当期純利益	(百万円)	497	666	565	1,506	2,259
	当期純利益率	(%)	9	8	5	10	11
	流動資産	(百万円)	2,066	6,127	5,293	7,380	8,710
	固定資産	(百万円)	670	1,793	2,745	3,329	4,219
	総資産	(百万円)	2,735	7,920	8,037	10,709	12,929
	流動負債	(百万円)	1,088	1,514	1,474	2,762	2,968
	固定負債	(百万円)	3	9	10	145	223
	純資産	(百万円)	1,643	6,397	6,554	7,803	9,738
キャ ッ シュ フ ロ ー	営業活動によるもの	(百万円)	592	678	507	2,827	2,504
	投資活動によるもの	(百万円)	▲ 495	▲ 1,238	▲ 1,413	▲ 1,406	▲ 1,853
	財務活動によるもの	(百万円)	0	405	▲ 325	▲ 172	▲ 299
	フリーキャッシュフロー	(百万円)	97	▲ 155	▲ 1,231	1,249	352
経営 指標	ROA(総資本利益率)	(%)	18	8	7	14	17
	流動比率	(%)	190	405	359	267	293
	自己資本比率	(%)	60	81	82	73	75
	負債比率	(%)	66	24	23	37	33
	固定比率	(%)	41	28	42	43	43
	一人当たり売上高	(百万円)	16	15	17	17	18
	従業員数	(名)	347	573	675	897	1,141
売上 原価	労務費	(百万円)	279	408	423	450	625
	外注費	(百万円)	301	377	590	676	898
	経費	(百万円)	417	825	1,285	1,884	2,405
	その他	(百万円)	0	0	0	0	0

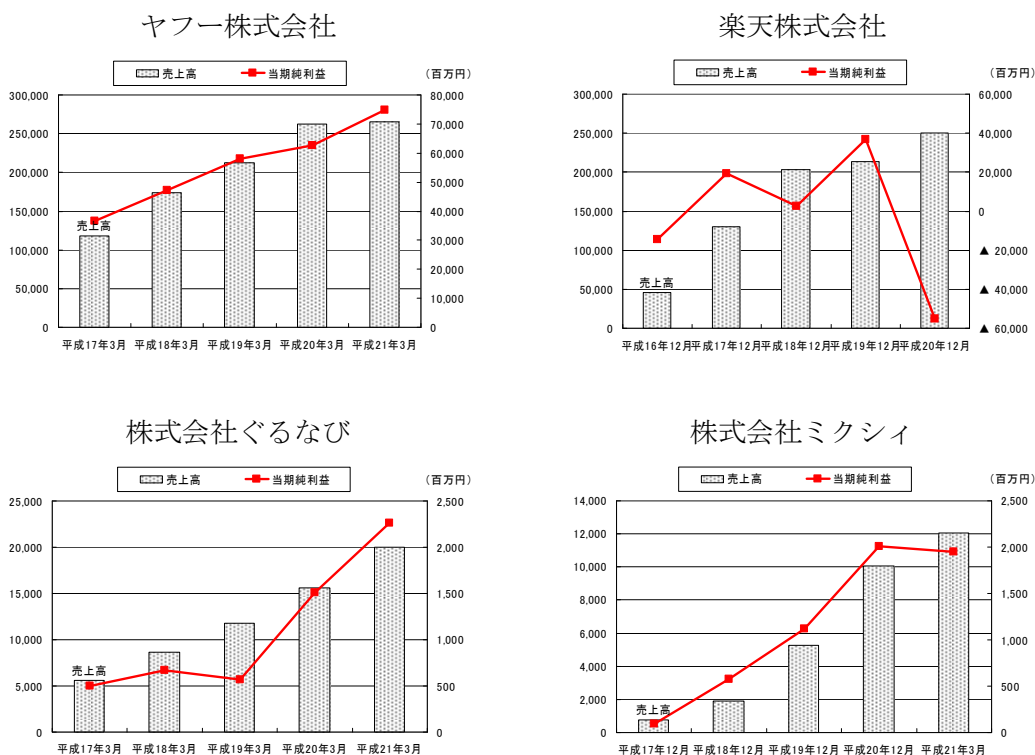
## (4) 株式会社ミクシィの財務資料

			第10期 平成16年度	第11期 平成17年度	第12期 平成18年度	第13期 平成19年度	第14期 平成20年度
財務 状況	売上高	(百万円)	739	1,893	5,247	10,052	12,052
	経常利益	(百万円)	164	912	2,147	3,764	3,787
	経常利益率	(%)	22	48	41	37	31
	当期純利益	(百万円)	96	576	1,118	2,011	1,946
	当期純利益率	(%)	13	30	21	20	16
	流動資産	(百万円)	—	1,094	9,285	11,323	13,192
	固定資産	(百万円)	—	245	1,011	1,720	1,923
	総資産	(百万円)	—	1,339	10,296	13,043	15,115
	流動負債	(百万円)	—	569	1,177	1,870	1,974
	固定負債	(百万円)	—	0	0	0	0
	純資産	(百万円)	—	770	9,119	11,173	13,141
キャ ッ シュ フ ロ ー	営業活動によるもの	(百万円)	147	594	1,319	2,532	2,158
	投資活動によるもの	(百万円)	▲ 47	▲ 108	▲ 2,995	▲ 1,076	433
	財務活動によるもの	(百万円)	67	0	7,204	42	48
	フリーキャッシュフロー	(百万円)	167	486	5,528	1,498	2,639
経営 指標	ROA(総資本利益率)	(%)	—	43	11	15	13
	流動比率	(%)	—	192	789	606	668
	自己資本比率	(%)	—	58	89	86	87
	負債比率	(%)	—	74	13	17	15
	固定比率	(%)	—	32	11	15	15
	一人当たり売上高	(百万円)	39	49	66	59	50
	従業員数	(名)	19	39	79	170	242
売上 原価	労務費	(百万円)	—	—	—	—	471
	外注費	(百万円)	—	—	—	—	0
	経費	(百万円)	—	—	—	—	1,956
	その他	(百万円)	—	—	—	—	0



## 5. 各企業の比較

個別分析対象の企業における売上高と当期純利益の推移は以下の通りです。



売上高については4社とも増加傾向にあります。当期純利益についてはヤフー株式会社、株式会社ぐるなび及び株式会社ミクシィの3社が増加傾向にあるのに対し、楽天株式会社が大きく減少しています。

具体的には、ヤフー株式会社及び株式会社ミクシィについては、本業である広告収入の増加に伴って、売上高及び当期純利益ともに増加傾向にあります。なお、株式会社ミクシィの当期純利益については、連結決算への移行に伴って、一時的に減少しています。また、株式会社ぐるなびについては、販促パックサービスの販売促進に伴って売上高及び当期純利益ともに傾向にあります。

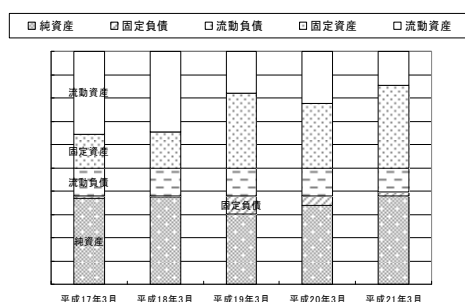
一方、楽天株式会社については、EC市場の拡大によりインターネット・ショッピングモールの取扱量が増加し売上高が増加しましたが、投資有価証券評価損等の特別損失を計上したことにより当期純利益は減少しました。

### 収益性の指標

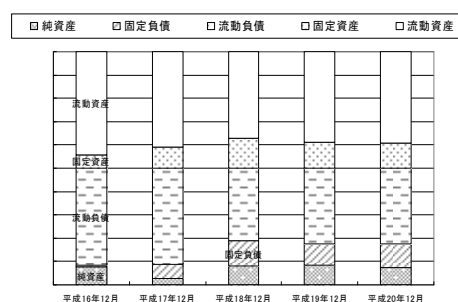
		ヤフー株式会社	楽天株式会社	株式会社ぐるなび	株式会社ミクシィ
ROA	(%)	25	▲ 5	17	13

個別分析対象の企業における資産、負債及び純資産の推移は以下の通りです。

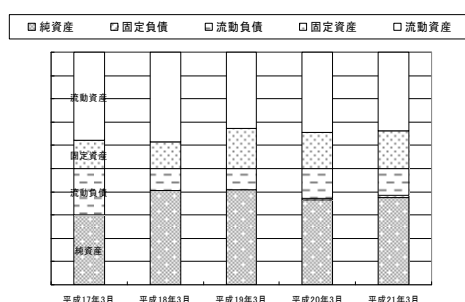
### ヤフー株式会社



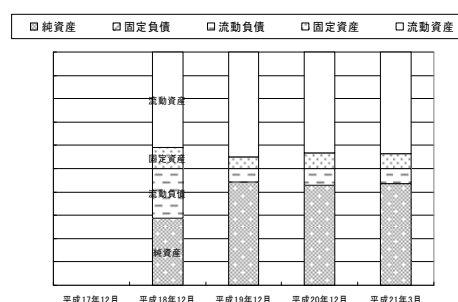
### 楽天株式会社



### 株式会社ぐるなび



### 株式会社ミクシィ



一般的に、インターネット産業における資産については、大規模な設備投資等の必要がないため、資産に占める流動資産の割合が高くなります。一方、ヤフー株式会社については、固定資産の割合が上昇していますが、関連会社の株式取得により投資有価証券が増加しているため、本業の広告事業によるものではありません。また、株式会社ぐるなびについても、固定資産の割合が上昇していますが、販売パックサービスの拠点の増加に伴って、建物及び工具、器具及び備品が増加しています。

次に、ヤフー株式会社、株式会社ぐるなび及び株式会社ミクシィにおける負債と純資産については、当期純利益の上昇を背景として、利益剰余金を積み増しているため、純資産の割合が高くなっています。一方、楽天株式会社については、証券業の進出に伴って、信用取引負債等に加えて短期借入金及び長期借入金が増加しているため、負債の割合が高くなっています。

### 安全性の指標

		ヤフー株式会社	楽天株式会社	株式会社ぐるなび	株式会社ミクシィ
自己資本比率	(%)	80	15	75	87

## 6. 考察

インターネット産業には、広告事業やネット販売事業、コンサルティング事業、ネット証券事業等、インターネットを利用した事業を展開する多種多様な企業が混在しており、収益構造や資産構造が全くことなるため、単純に財務諸表を比較することは困難である。しかし総じて、ネット市場の拡大とともに売上高が増加しているが、設備投資等の必要性が低いため、利益剰余金等の資本金を積み増すことで、自己資本比率を上げている企業が多い。これらの企業においては、ネット事業で集めた資金をどこに投資していくかが課題であると考えられる。

以上



~~~~~  
~~~~~  
<キャッシュ・フローのパターンと企業の特徴>

財務診断研究会では、キャッシュ・フローをパターン化して、企業の特徴を掴んでいます。

### 1. キャッシュ・フロー増減要因

区分	(+) 要因	(-) 要因
営業CF	<ul style="list-style-type: none"><li>・業績が良く、利益増加</li><li>・早期回収による、売掛債権の減少</li><li>・在庫の減少</li><li>・支払の遅れによる買入債務の増加</li><li>・資産の減少、負債の増加 など</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>・業績が悪く、赤字</li><li>・回収遅延による売掛債権の増加</li><li>・過剰仕入による在庫の増加</li><li>・早すぎる支払による買入債務の減少</li><li>・資産の増加、負債の増加 など</li></ul>
投資CF	<ul style="list-style-type: none"><li>・設備の売却による収入の増加</li><li>・土地の売却</li><li>・有価証券の売却、子会社などの整理</li><li>・貸付金の回収</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>・設備投資による固定資産の増加</li><li>・土地の購入</li><li>・有価証券の購入、子会社などへの投資</li><li>・貸付金の発生（貸付）</li></ul>
財務CF	<ul style="list-style-type: none"><li>・借入金の増加</li><li>・社債の発行・増加</li><li>・増資</li><li>・自己株式の処分</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>・借入金の返済</li><li>・社債の償還</li><li>・自己株式の取得</li><li>・剰余金配当の支払</li></ul>

## 2. キャッシュ・フローと企業の特徴

パターン	営業	投資	財務	特 徴
1	+	+	+	営業活動でキャッシュを生み出し、借入でさらに資金を増やしている。さらに、有価証券などを売却し、将来の大きな投資のためにお金を集めているのだろうか。
2	+	+	-	リストラ中や業績が回復傾向または成熟産業に多いパターン。 リストラ中の会社では、固定資産の売却によって有利子負債を減らしていることがある。ただ、営業CFがプラスであることから、買収の対象になりやすい。
3	+	-	+	競争が激しい業界や積極経営の会社に多いパターン。 営業活動で稼げているが、設備投資などの資金需要も大きくなっている、会社によっては無理な借入による事業拡大が考えられるので、財務状況の確認が必要
4	+	-	-	優良会社に多いパターン。 営業活動が順調で、将来のための設備投資も行っている。余剰資金は有利子負債の返済に充てている。また、株主への配当も実施されている。
5	-	+	+	考えうる最悪のパターン。営業CFで儲けられないので、固定資産を売却してキャッシュを稼ごうとしているが、それでも足りないので、借入を増やしている。 この状態が続けば、会社は持たないであろう。
6	-	+	-	営業活動で稼げていなく、また、将来利益を生む新規の設備投資も低調である。設備の売却で得た資金を有利子負債の返済に回している。将来性は厳しい。
7	-	-	+	事業立ち上げ初期段階または大勝負に出ている可能性がある企業に多いパターン。 営業活動で稼げていないので、借入や増資によって得た資金を将来に向けての積極的な投資に使っている。事業計画の内容を詳細に確認する必要あり。
8	-	-	-	営業活動でキャッシュを生み出せていないのに、将来のために設備投資も行っていない。借入金の返済も行っているため、過去に多くの現金の蓄積があった会社なのだろうか。

~~~~~