

2024年11月22日

業種 情報・通信

LINEヤフー（東証プライム-4689）

～25/3期2Q累計の調整後EBITDAは2桁増益、通期は小幅上方修正～

【業績動向】

[25/3期 第2四半期累計（連結、IFRS）]

2Q累計（4-9月）の調整後EBITDAは2桁増益で過去最高だった。主にアカウント広告とPayPayの成長が牽引した。メディアは検索広告の下げ止まり、アカウント広告の売上成長、コストコントロール等により10.9%増益、コマースはZOZOやYahoo!トラベルの取扱高増加、連結除外に伴う原価・販管費減少等で12.6%増益、戦略はPayPayの成長や販管費改善（減価償却費減少やPayPay連結に伴う業務委託費減少）で393.3%増益だった。2Q末のPayPay登録ユーザー数は前年比577万人増の6,572万人となった。通期は調整後EBITDAを小幅に上方修正（200億円上方修正して4,500億円～4,600億円、内訳はメディアが120億円上方で7.2%増の2,730億円、コマースが30億円上方で4.7%増の1,500億円、戦略が205億円上方で265.9%増の420億円、その他・調整額が155億円下方で▲100億円）とした。メディアと戦略が期初計画以上に成長する見込みだ。持分法投資損益については25年度を目途に黒字化を目指す。なお自己株式取得および消却により、プライム市場上場維持基準に適合見込みとなった。

【会社概要】

1996年ヤフー設立。19年10月に持株会社へ移行してZホールディングスに社名変更、21年3月にLINEとの経営統合が完了、22年10月にPayPayを連結子会社化した。メディア、通信、EC、金融・決済までを網羅する多様な事業ポートフォリオを展開している。さらに、収益力向上に向けて23年10月1日付でZホールディングス、LINE、ヤフー等グループ5社が合併し、新社名をLINEヤフーとした。

主要指標		4689			
2024年11月21日	現在				
・株価	: 418.4 円	・予想ROE	: 4.01 %	・発行済株式数	: 7,150,967 千株
・時価総額	: 29,920 億円	・予想配当	: 5.84 円		
・今期予想PER	: 21.65 倍	・予想配当利回り	: 1.40 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 1.02 倍	・予想配当性向	: 30.21 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期IFRS)		4689									
単位: 百万円、円、%		LINEヤフー									
決算期		売上収益		営業利益		税引前利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2023/03		1,672,377	6.7	314,533	66.0	235,219	-48.4	178,868	131.3	23.87	5.6
2024/03		1,814,663	8.5	208,191	-33.8	181,621	-22.8	113,199	-36.7	15.10	5.6
2025/03	会社予想	1,935,000	6.6	nm	na	nm	na	nm	na	nm	5.6
2025/03	コンセンサス予想	1,946,009	7.2	279,986	34.5	247,301	36.2	140,096	23.8	19.33	5.8
2026/03	コンセンサス予想	2,077,586	6.8	288,392	3.0	270,250	9.3	149,754	6.9	21.30	5.6
2027/03	コンセンサス予想	2,216,689	6.7	334,804	16.1	316,400	17.1	170,349	13.8	24.86	5.6

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

旧ヤフーが19年10月に持株会社へ移行してZホールディングスに社名変更、21年3月にLINEと経営統合、22年10月にPayPayを連結子会社化、23年10月にZホールディングス、LINE、ヤフー等のグループ5社が合併してLINEヤフーに社名変更した。なお21年9月に「ヤフージャパン ライセンス契約」を終了し、ロイヤルティ支払が解消している。メディア、通信、EC、金融・決済までを網羅する多様な事業ポートフォリオを展開している。持分法適用会社には米国のWEBTOON Entertainment、日本の出前館、タイのLINE MAN、台湾のLINE Bankなどがある。

セグメント区分は、メディア事業（ディスプレイ広告やアカウント広告等のLINE広告、検索広告やディスプレイ広告等のヤフー広告、その他のLINE・ヤフー）、コマース事業（ショッピング事業やリユース事業等の物販EC、Yahoo!トラベルや一休トラベル等のサービスEC、その他）、戦略事業（PayPay、その他金融）としている。24/3期のセグメント別売上収益構成比はメディア事業39%、コマース事業45%、戦略事業16%、その他0%、調整額▲1%、調整後EBITDA構成比はメディア事業61%、コマース事業35%、戦略事業3%、その他▲0%、調整額1%だった。なお24/3期はコマース事業が大幅増益となり、戦略事業は黒字転換した。

赤字事業を中心とする選択と集中ではLINE LIVEとGYAO!のサービスを23年3月末で終了、LINE BANK（日本）プロジェクトを中止、LINE CLOVAをワークスモバイルジャパンに吸収分割した。成長戦略としては、収益率の高いメディア・検索の再強化に向けてLINE、Yahoo! JAPAN、PayPayの連携を強化している。また25年度を目途に持分法投資損益の黒字化を目指す。

25/3期の方針としてセキュリティ対策、プロダクト強化、規律あるコスト投下を推進する。セキュリティ・ガバナンス面では、NAVER社との委託関係を順次終了する。また取締役会を独立社外取締役が過半を占める構成とし、経営と執行を分離する。

【リスク要因】

ネット広告需要等の影響を受け、競合激化、サービス陳腐化や技術革新対応遅れによるブランド価値低下や有料会員数の減少、個人情報保護・セキュリティ問題、法的規制・知的財産権問題、ライセンス契約先・サービス提供先・提携先との関係性などに注意が必要となる。

【セグメント情報】

売上収益 単位: 億円、%	4689				セグメント利益 単位: 億円、%	4689					
	2023/03		2024/03			2023/03			2024/03		
	構成比	構成比	構成比	構成比		構成比	利益率	構成比	利益率	構成比	利益率
メディア事業	6,865	41	6,999	39	メディア事業	1792	55	26.1	1874	71	26.8
コマース事業	7,910	47	8,197	45	コマース事業	467	14	5.9	767	29	9.4
戦略事業	1,892	11	2,882	16	戦略事業	986	30	52.1	-315	-	-
その他	57	0	69	0	その他	-23	-	-	-31	-	-
調整額	-	-	-	-	調整額	-76	-	-	-212	-	-
合計	16,723	100	18,147	100	合計	3,145	100	18.8	2,082	100	11.5

データ出所: アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

LINEヤフー		4689	2024年11月21日	
実績PBR	:	1.02 倍	現株価	: 418.4 円
Fモデルによる妥当PBR	:	0.55 倍	Fモデルによる理論株価	: 227 円
			現株価との乖離	: -45.7 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
4689										
LINEヤフー	2024年3月					2025年3月				累計
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	
売上収益	430,523	441,276	475,041	467,823	1,814,663	463,085	462,208			925,293
前年同期比	10.2%	11.9%	4.7%	7.8%	8.5%	7.6%	4.7%			6.1%
営業利益	59,397	56,731	58,152	33,911	208,191	106,802	65,857			172,659
前年同期比	19.5%	14.0%	-69.5%	39.7%	-33.8%	79.8%	16.1%			48.7%
税引前利益	73,198	50,222	46,759	11,442	181,621	87,699	57,036			144,735
前年同期比	61.9%	18.3%	-67.0%	93.0%	-22.8%	19.8%	13.6%			17.3%
純利益	37,316	56,420	28,712	-9,249	113,199	51,527	35,727			87,254
前年同期比	47.9%	274.3%	-79.5%	na	-36.7%	38.1%	-36.7%			-6.9%
売上高営業利益率	13.8%	12.9%	12.2%	7.2%	11.5%	23.1%	14.2%			18.7%
自己資本比率	34.8%	34.6%	33.7%	33.6%	-	34.3%	33.0%			-
純資産	3,338,336	3,405,029	3,428,124	3,446,985	-	3,463,946	3,327,206			-
総資産	8,450,123	8,699,376	8,983,716	9,043,969	-	8,968,078	8,884,696			-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[25/3期 第1四半期（連結、IFRS）]

1Q（4-6月）の調整後EBITDAはプロダクト成長と構造改革で大幅増益・過去最高だった。調整後EBITDAマージンは3.1ポイント上昇（メディアがアカウント広告の売上成長や業務委託費を中心とするコストコントロールで3.4ポイント上昇、コマースが子会社とYahoo!ショッピングの売上成長で販管費増加を吸収して1.7ポイント上昇、戦略がPayPayの成長や金融事業の収益性改善でLINE Pay撤退による一時費用等を吸収して7.0ポイント上昇）した。PayPay期末登録ユーザー数は608万人増の6,445万人だった。通期調整後EBITDA小幅増益（レンジ）予想を据え置いた。全社が3.6%~6.0%増の4,300億円~4,400億円（メディアが2.5%増の2,610億円、コマースが2.7%増の1,470億円、戦略が87.0%増の215億円）の計画で、1Q進捗率は27.7%~28.3%と順調である。トップライン成長に向けてYahoo! JAPANアプリリニューアルなどプロダクト強化を推進する。なおプライム市場上場維持および株主還元を目的として1,500億円の自己株式取得を実施（8月5日~9月2日）し、9月30日（予定）付で自己株式消却を行う。

[24/3期 通期（連結、IFRS）]

24/3期の調整後EBITDAは大幅増益だった。売上面はPayPay連結が成長を牽引し、利益面は増収効果に加え、業務委託費の削減、販促費の効率化、選択と集中の戦略等も寄与した。調整後EBITDA+823億円の内訳は、LINEヤフー他の粗利改善で+248億円、販管費改善で+239億円、上場子会社で+172億円、PayPay連結で+162億円だった。調整後EBITDAマージンは、メディアがアカウント広告の成長で1.8ポイント上昇、コマースが国内物販系取扱高回復とコスト最適化で3.0ポイント改善、戦略がPayPay連結で20.6ポイント改善（黒字転換）した。PayPay期末登録ユーザー数は640万人増の6,304万人だった。25/3期の調整後EBITDAは小幅増益（全社が3.6%~6.0%増の4,300億円~4,400億円、メディアが2.5%増の2,610億円、コマースが2.7%増の1,470億円、戦略が87.0%増の215億円）予想とした。重点方針としてセキュリティ対策強化、LINEリニューアル等のプロダクト強化、規律あるコスト投下（セキュリティ対策150億円、販促費150億円、人件費など）を推進する。調整後EPSは前期と同水準を見込む。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【過去の業績動向】

【24/3期 第3四半期累計（連結、IFRS）】

3Q累計（4-12月）の調整後EBITDAは想定以上の大幅増益だった。3Qの調整後EBITDAは前年比162億円（17.4%）増益だった。LINEヤフーの粗利・販管費改善が牽引し、PayPay連結も寄与した。メディアは広告の緩やかな回復が継続し、特にアカウント広告のプラン改定によるマージン改善で11.2%増益、コマースは国内物販系取扱高のプラス成長転換で6.1%増益、戦略は選択と集中の効果で黒字定着した。PayPay事業の期末アカウント登録ユーザー数は13.8%増の6,145万人、取扱高は15.3%増の3.2兆円となった。なお営業利益は前期計上のPayPay連結化による企業結合に伴う再測定益1,473億円の剥落の影響除くベースで146億円増益だった。純利益は出前館の持分法による減損損失▲313億円も影響した。通期の調整後EBITDA予想を上方修正（合併に伴う全社コスト配賦見直しやサービス移管に伴い22年度以降の業績も遡及修正）し、修正後の計画はメディアが5.5%増の2,510億円、コマースが10.9%増の1,270億円、戦略が30億円（前期▲318億円）、その他・調整額が90億円（同118億円）とした。

【24/3期 第2四半期累計（連結、IFRS）】

2Q累計（4-9月）はPayPay連結も寄与して2桁増収、コスト最適化も寄与して調整後EBITDA大幅増益となり、いずれも過去最高だった。LINEヤフーでの粗利が回復基調となり、固定費削減が計画以上に進捗した。なお純利益については持分法投資損益改善や合併に伴う税効果による法人所得税減少なども寄与した。2Qの事業別調整後EBITDAはメディアが広告の緩やかな回復で11.3%増益、コマースがeコマース取扱高のプラス成長転換で16.9%増益、戦略が選択と集中の効果で初の黒字化（6億円）となった。2Q末のPayPayカード有効会員数は前年比18.6%増の1,073万人となった。

通期予想は据え置いた。調整後EBITDAの計画は約10%増の3,560億円～3,660億円（メディアは2.7%増の2,650億円、コマースは11.6%増の1,720億円、戦略は▲461億円→▲255億円）で赤字縮小、その他・調整額は▲333億円→▲515億円）としている。なお合併に伴い3Qより全社コスト配賦を見直す。今後の取り組みとしてLINE、ヤフー、PayPay間の連携を強化してクロスユースを促進する。

【24/3期 第1四半期（連結、IFRS）】

1Q（4-6月）の調整後EBITDAは2桁増益で1Qとして過去最高だった。事業別の調整後EBITDAはメディアが広告回復で増収だが人件費増加で2.7%減益、コマースが収益性改善で24.2%増益、戦略がPayPayの成長と収益性改善で赤字縮小（▲80億円→▲27億円）した。PayPay登録ユーザー数は前年比20%増の5,837万人、取扱高は31%増の3.0兆円、PayPayカード有効会員数は20%増の1,042万人、取扱高は28%増の1兆792億円となった。四半期純利益は法人所得税が173億円増加したが、Webtoon Entertainmentの持分変動利益（+149億円）や持分法投資損益改善（+47億円）なども寄与して大幅増益だった。

通期の調整後EBITDA増益（全社レンジ予想で約10%増の3,560億円～3,660億円、メディアは2.7%増の2,650億円、コマースは11.6%増の1,720億円、戦略は▲461億円→▲255億円）で赤字縮小、その他・調整額は▲333億円→▲515億円）を据え置いた。合併（23年10月1日付、新社名LINEヤフー）によるコスト削減、選択と集中等により2桁増益を目指し、グループシナジー拡大に向けて金融事業を再編する。

【Fモデル】について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>