

2013年1月28日 全15頁

ウェブ視聴率で読み解くネット企業の価値 (詳細版) とビジネスモデルのあり方

時価総額1兆円を目指すならば何が必要か？

コンサルティング・ソリューション第一部
コンサルタント
江藤 俊太郎

[要約]

- 本稿は本年1/9付コンサルティングインサイトをベースとし、さらに踏み込んで調査したものである (http://www.dir.co.jp/consulting/insight/management/20130109_006659.html)。インサイトではインターネット企業の3ヶ月平均のウェブ視聴率(デイリー・リーチ)と、株式時価総額の相関をとったが、その決定係数は、主要23社で0.86と高く、今回53社を対象を拡大しても0.64となった。
- 上記の分析による近似式では、時価総額1兆円を超える企業は全インターネット・ユーザーの3~6%の視聴率を確保する必要がある。世界全体のユーザーを20億人とすると、6,000~12,000万人が視聴する規模にならねばならない。日本国内のユーザーは9,610万人。最低でも国内の3分の2が利用するサービスになることが必要だ。ちなみに、現時点で日本のネット企業の中で時価総額が1兆円を超えているのはヤフー(日:視聴率3.27%)だけである。
- しかし、なにも上場企業の経営者は時価総額の成長「だけ」を目標に経営を行っているわけではない。また、沢山のユーザーの目に触れることも大事ではあるが、それ以上にマネタイズ(収益化=ビジネスモデルの確立)も重要である。そこで、ビジネスモデルを大きく6種類に分け、さらにそれを浸透・強化させるための2つの戦略を紹介する。
- また、ウェブサービスではいくつかの指標が経営にとって重要になってくる。自社にとってもっとも重視されるべき指標(KPI)を発見し、それを目標とせねばならない。
- 資本市場は極めてシビアな眼で企業を判断するが、逆にその視点に成長の手がかりがあることが多い。上場企業は市場との対話で、未上場企業はそれら上場企業の開示資料をベンチマークに分析することで、思わぬチャンス(とリスク)を発見することができる。
- 当社は、次代を担うインターネット企業が、株主を含むステークホルダーのコミュニティから誠実な経営姿勢を評価されるために、積極的にその支援をさせていただきたいと考えている。

(1) ウェブ視聴率で読み解くネット企業の評価

インターネット業界は順調に拡大

インターネットはすっかり社会に根付いた。ヤフー、楽天、アマゾンに始まって価格.com、ぐるなび、クックパッド等々、生活のあらゆる分野で、ネット企業が提供するネットサービスが浸透している。また携帯電話・スマートフォン等の分野では各種のアプリ（ゲーム等）の提供者が、ユーザーの空き時間にサービスを利用してもらおうとしのぎを削っている。経済産業省の特定サービス産業実態調査によると2011年度の「インターネット附随サービス業」全体の売上高は1.1兆円となった。なお前年度は9,806億円であり、着実に伸びている。

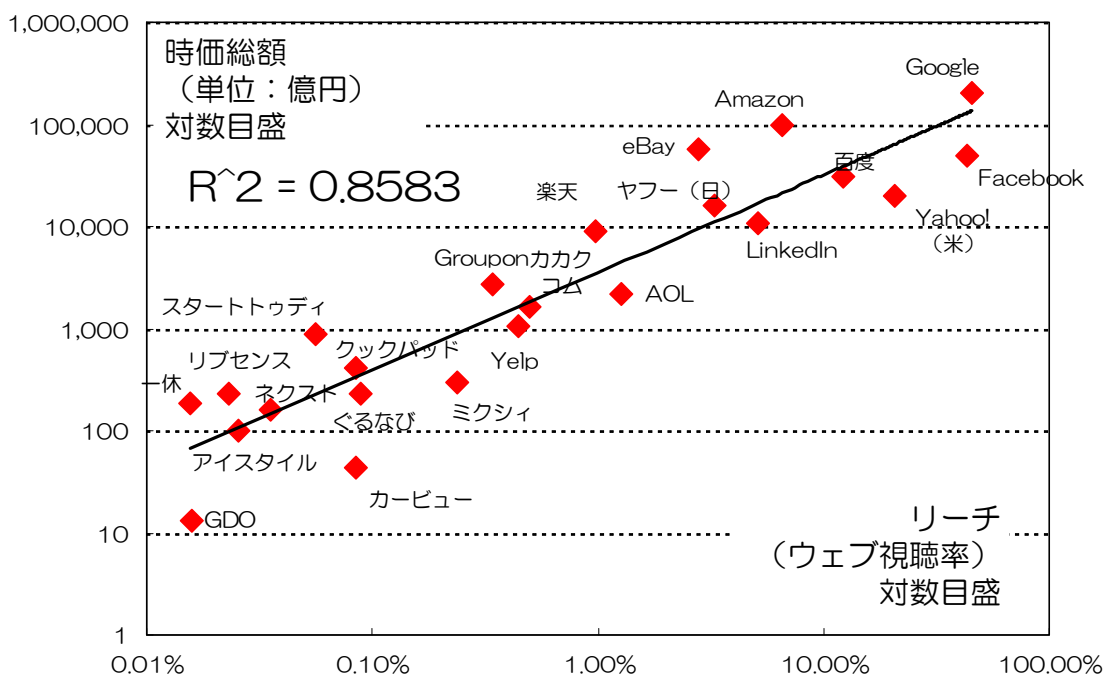
しかし、ヤフー（日）以外に1兆円を超える企業は見当たらず

一方、総務省「情報通信白書」によると2012年3月末の時点で世界の時価総額上位500社の中に日本のネット企業（次頁注を参照）は1社（ヤフー（日））しかない。その理由としては、日本企業はGoogleのように、世界市場で成功する例が少ないことが挙げられるが、そもそも資本市場は日本のネット企業の実態を正しく評価・反映しているのだろうか。

ウェブ視聴率と時価総額の相関

インターネット・ビジネスにおける企業の価値（時価総額）は、日米合わせて、極めて簡単なグラフで図示できる。図表1は横軸に日米インターネット・ビジネス各社主力ウェブ・ドメインのウェブ視聴率（リーチ：米 Alexa.com の公表データ）、縦軸に円換算の時価総額をとったものである。

図表1 日米ウェブサービス23社のウェブ視聴率（リーチ）と運営企業時価総額



(出所：Alexa.com より大和総研作成、時価総額は原則2012年末終値)

モバイルコンテンツは図表 1 より除外

Alexa.com のデータは、正確性に不安があると言われているが、累乗近似では決定係数が 0.86 と極めて高かった。両対数グラフの場合、累乗近似は線形で表示されるため、関係ははっきりとしている。なお、モバイル端末のウェブ視聴率は上記の方法では入手できないため、例えば DeNA やグリーは除外している。

累乗近似（べき数<1）が最も当てはまる

これによると、インターネット企業の時価総額はウェブ視聴率の累乗であり、べき指数は 1 を若干下回ることがわかった。つまり、ウェブ視聴率が下がれば下がるほど、時価総額は下がり、かつその下落割合は大きくなる。逆にウェブ視聴率が上がると時価総額は上昇するが、その上昇割合は、上がるにしたがって小さくなるのである。

ECのほうが情報提供サービス、SNSより視聴率あたり時価総額が高い

また、このグラフを見ると、日米ともに EC（電子商取引）関連が近似曲線より上回っていることがわかる。逆に情報提供サービスや SNS は低めに評価されている。これには、ページビューあたりの利益寄与がそもそも違うのと、景気の低迷を受けて、広告出稿を手控える動きの両方があると思われる。

赤字の会社も評価は一応できるモデルである

インターネット業界は、ネットバブル時代によく使われた PSR（株価売上高倍率）や会員数・ユニークユーザー数の 2 乗といった指標にはあまり影響を受けていないと思われる。しかし、Yelp や Groupon（後者は、Yahoo!Finance のアナリスト・コンセンサス予想によると今期黒字化する見込み）のように実績が赤字の会社でもそれなりの評価を受けているし、リーチは時価総額をかなり説明できると言えよう。

国内ユーザーの2/3に利用されるか、海外に輸出できるサービスを

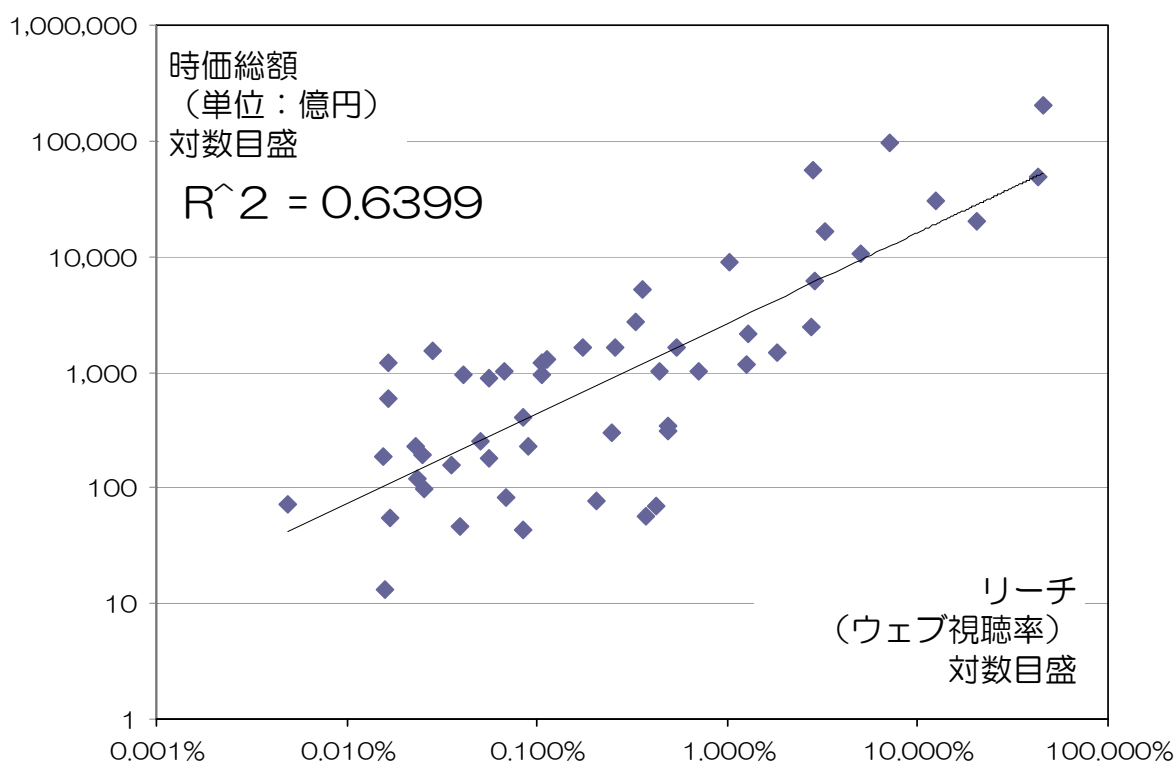
そして、これによれば時価総額 1 兆円の壁はなかなか厚いこともわかる。近似式を当てはめると全世界で 3~6%（幅があるのは図表 1 の近似式と次ページ図表 2 の近似式の傾きが異なるため）のウェブ視聴率を獲得しなければ時価総額 1 兆円を達成できない（唯一達成しているヤフー [日] は 3.27%）。世界の全インターネット・ユーザー 20 億人をウェブ視聴率の母数とすると、3~6%の視聴率を得るためには、6,000 万人から 12,000 万人のユーザーを獲得しなければならない。日本のネット人口は 9,610 万人（2011 年総務省調べ）。日本のネット企業が時価総額 1 兆円を超えるには、最低でも国内で 3 分の 2 のユーザーが使うサービスを提供するか、海外に広く輸出できるサービスを開発せねばならない。

（注）本稿では「ネット企業」を、総務省のネット事業者の定義に倣い、「インターネットを通じてサービスを行う、通信事業者以外の事業者のこと」と定義する。また本稿で取り上げるのは、主に個人を受益者とするサービス提供者に限定する。モバイルコンテンツ業界は考察の対象とするが、インターネット金融サービスは除外する。

53社だと決定係数、関数の傾きも変化したことに注意

さて、ここまでは既に発表したコンサルティングインサイト（2013/1/9）
http://www.dir.co.jp/consulting/insight/management/20130109_006659.htm
 を踏まえているが、執筆後、ウェブ視聴率と時価総額との比較対象を日米23社から日米53社まで30社増やしたところ、以下の図のようになった。決定係数は0.64まで低下したが、累乗近似の決定係数が他の近似式に比べて一番高いことは共通していた。また、0.64も決して低い数字であるとは言えず、両対数グラフ上で相関関係が見出だせることは図表2を見ると明らかである。23社より近似式の傾きがかなりなだらかになったことから、例えば未上場のウェブ企業の価値を目算する上では差が有ることには留意する必要がある。

図表2 日米ウェブサービス53社のウェブ視聴率（リーチ）と運営企業時価総額



(出所：Alexa.comより大和総研作成、時価総額は原則2012年末終値)

もちろん、企業価値というものはそもそもDCF法を始めとしたキャッシュフローの流列の割引現在価値であり、ウェブ視聴率のような数字から判断すべきものではないという考え方も承知している。しかし、キャッシュフローの先が読み難いネット企業において上記関係式は相対評価の一つの指針とはなるだろう。

(2) ネット企業のビジネスモデルの重要性と分類

マネタイズ（収益化）が重要

さて、上場企業といえども、企業経営者は時価総額「だけ」を目標にビジネスを行っているわけではないだろう。また、ネット企業にとって沢山のユーザーの目に触れることも大事ではあるが、同様にマネタイズ（収益化＝ビジネスモデルの確立）を重視しているはずだ。

ネットバブルを超えて

黎明期のネット企業は、売上高が小さく、赤字が先行し、確たるビジネスモデルすらなかった会社も多かった。それでも、ネット関連というだけで将来性を見込まれ、高い評価を資本市場から受けていた。もちろん、それは長く続かず、1990年代末から2000年にかけての大きなバブルとその崩壊、2005年から2006年の中型のバブルとその崩壊を体験することになった。

1980年代生まれの起業家も多い

その結果、今日多くの日本のネット企業の経営者たちは、先人たちの轍を踏まないようにより慎重にビジネスを行っているように見受けられる。彼らの中には感受性の豊かな時期にインターネット文化に触れた1980年代生まれの経営者も多い。ユーザーが閲覧する画面（インターフェイス）のごく細かな部分まで丹念に作りこむ彼らにとって、インターネットはリアル・ビジネスからの逃避手段ではなく、画面の向こうにいるユーザーとの対話の手段のように思える。

持続可能性が不確実なサービス・プランを立ち上げ、外部より資金を調達して、合併または買収を繰り返すビジネスモデルに代わって、独自のアイデアから生まれたサービスを丁寧に育てて浸透させる、そういったネット企業が増えてきている印象だ。

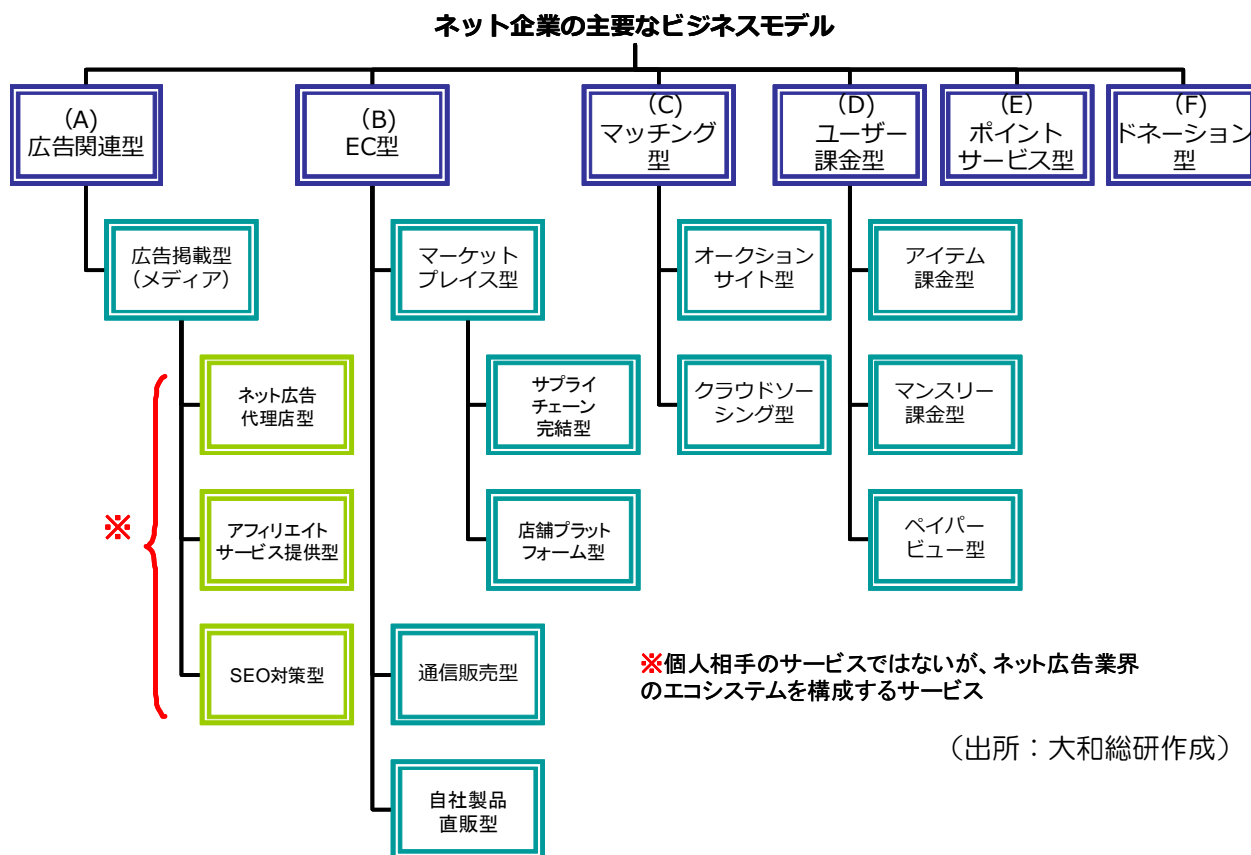
いわゆるリーン・スタートアップ（最初から大きな投資はしない起業）

事業ポートフォリオをどう構築するかについても、特にスタートアップ期の場合、ある種のパターンが見られる。サイト制作などの受託開発でキャッシュフローを確保しながら、オリジナルな事業アイデアを実行に移す場合が多い。その場合、オリジナルなサービスがうまく行かなくても、とりあえず企業の存続は可能というメリットがあるからである。

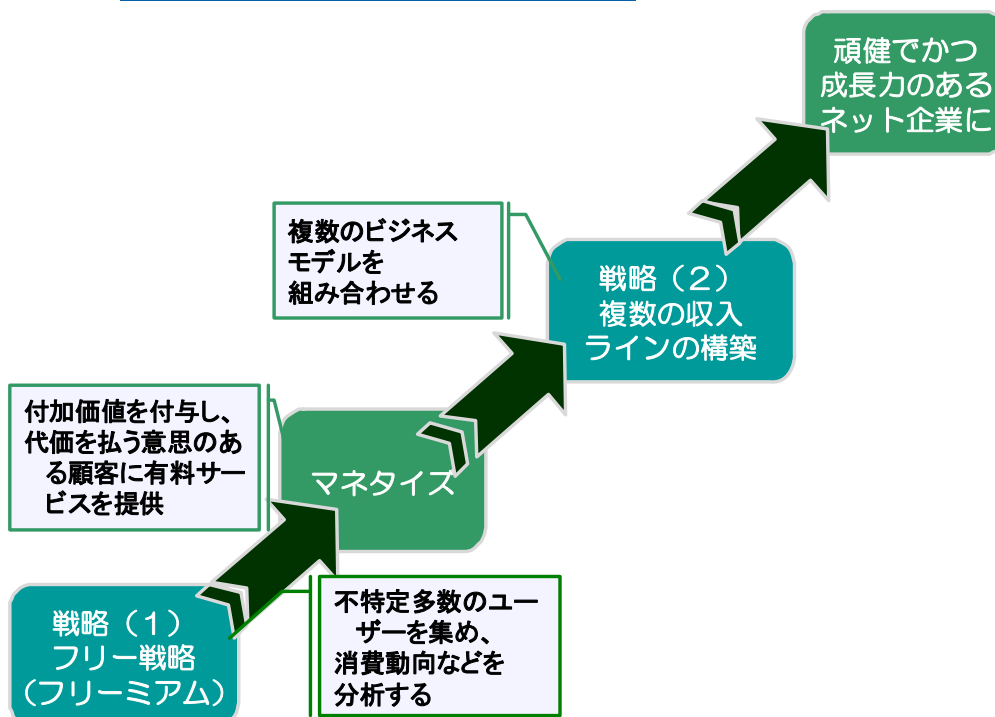
6つのモデルと2つの戦略

黎明期以降、ネット企業のビジネスモデルはいくつかに分岐した。ビジネスモデルの代表例は次ページの6つのモデルに分類される。それに関連して事業戦略の観点から2つ戦略を提示することもできる。どのモデルと戦略が最適かは、扱う商材・コンテンツによって違うので一概には言えないので、以下順番に解説することとする。

図表3 ネット企業の6つの主要なビジネスモデル
(個人を受益者とするもの、含むモバイル、除く金融サービス)



図表4 2つの戦略と成長の道のり



I 6種類のビジネスモデルの解説

(A) 広告関連型モデル

ネット広告市場は8,000億円程度まで拡大

電通「日本の広告費」によると、2011年にネット広告市場は8,000億円程度まで拡大した。広告関連型モデルは様々なバリエーションがあるが、様々な魅力的なコンテンツでアクセス数を増やし、広告を載せ、獲得したクリック数やコンバージョン・レート（成約率）で成果報酬をもらう広告掲載型（メディア）のビジネスモデルが中心だ。

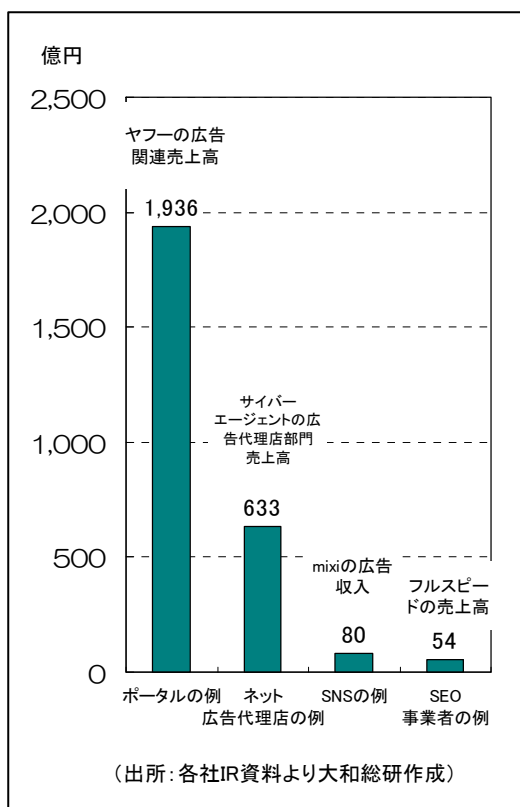
ポータルサイトが広告モデルの花形

掲載型モデルの筆頭がポータル（玄関）サイトであろう。だが、日本のポータルでオリジナルな検索エンジンを持つところはほとんどなく、ヤフー・ジャパンも Google の検索エンジンの採用を開始している。Google の日本での売上高は開示されていない。エンジンはアウトソースしていてもポータルとしてのヤフーの価値は高く、2012/3期のヤフー全体の広告関連売上高は、1,936億円、営業利益は1,033億円、営業利益率は53%に達する。

露出の割に大きな広告収入を得ていない媒体もある。

しかし、2番手以降のポータルである goo やエキサイト、@nifty はそれほど利益率は確保できていない。また SNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）等は広告掲載型モデルとユーザー課金モデルの双方を取っているケースが多いが、mixiなどは、露出の割にはさほど大きな広告収入を得られていない印象がある。

図表5 インターネット広告市場の代表的な企業の広告関連売上高（2011年度）



広告モデルはインターネット・サービスを支える主流であり、日々進化している。ユーザーにとってはフリーなサービスを受けることができ、クライアントにとっては広告効果が測定しやすいので、特に EC（電子商取引）モデルとの協業にとって相性がよい。

しかし、広告モデルは景気の動向を受けやすく、概ね景気低迷期には下落する広告単価を、クリック数やコンバージョン・レートの向上で挽回していく必要がある。

なお、ネット広告市場では厳密には個人を相手とするものではないが、ネット専門代理店（とメディアレップ）、ASP（アフィリエイト・サービス提供者）、SEO・SEM（サーチ・エンジン最適化、サーチ・エンジン・マーケティング）対策事業者がエコシステム（生態系）として機能している。これらの企業は広告主と出稿媒体をつないだり、より最適な広告効果を目指したりするサービスを提供している。

(B) EC（電子商取引）型モデル（BtoC型）

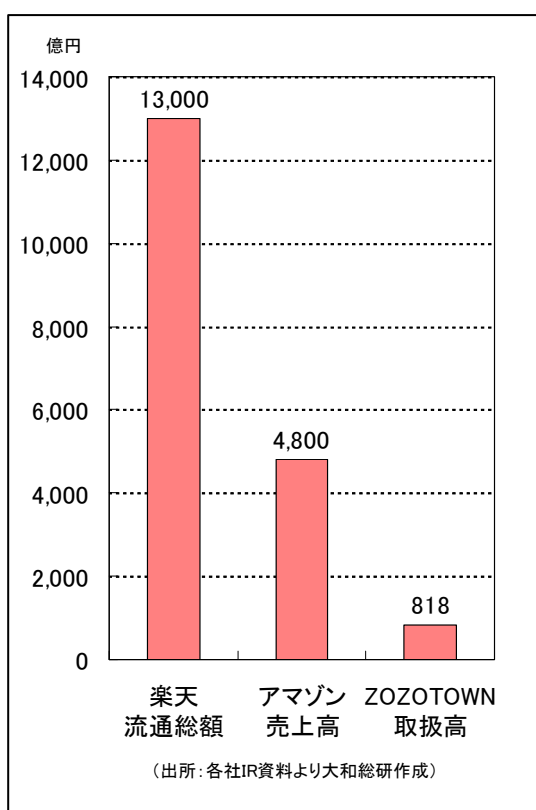
楽天モデルとアマゾンモデル

EC型にはマーケットプレイス型と、通信販売型、自社製品直販型があるが、ここではマーケットプレイス型に限定する。さらにそれを、楽天のように主に店舗ごとの運用にまかせる店舗プラットフォーム型とアマゾンのように在庫を予め抱えるサプライチェーン完結型に分ける。

8.5兆円の市場だがグロスとネットの違いに注意が必要

2011年には電子商取引市場(BtoC型)は経産省によると、8.5兆円の規模に達した。広告市場に比べるとかなり大規模に感じるが、実際はこれ(グロス表示)に手数料率を乗じた額(ネット表示)を売上高とする会社がほとんどなので、市場のサイズを単純比較しては実態を見誤る。楽天の経営する「楽天市場」の2011/12期の直近の流通総額は1.3兆円であり8.5兆円の市場の15%を超えている。この割合は2003年には10%程度だったので増加傾向にある模様。2011/12期の楽天の「楽天市場」等による売上高(=流通総額×手数料率)は1,908億円、営業利益は581億円、営業利益率は30.5%に達した。

図表6 EC（電子商取引）市場の代表的な企業の取扱高（グロス：2011年度）



一方、最初は在庫を持つことで懐疑的に見られていたサプライチェーン完結型のアマゾンであるが、オプションにより、在庫のある商品を原則当日か翌日に届けることができる、年定額のアマゾン・プライムを導入すること等によって、ユーザーの利便性を高めた。アマゾンの日本での売上高は開示されていないが、「月刊ネット販売」による調査では、2011年売上高は4,800億円と推定されている(グロス表示かネット表示かは不明だが、アマゾンのビジネスモデルから判断するとグロス表示と思われる。)

今後は、店舗プラットフォーム型も配送の迅速化の仕組みを確立していかなければならないだろう。ヤフーが開始した生活必需品宅配サービス LOHACO (ロハコ) も、物流体制に定評を持つアスクルとの共同事業としてスタートした。また、スタートトゥデイの運営する ZOZOTOWN (ゾゾタウン) は、楽天型・アマゾン型両方の経路を有している。

(C) マッチング・モデル (CtoC 型)

CtoCとして典型的なヤフ
オークのモデル

代表格はヤフー・オークションである。売りたい個人（法人もある）と買いたい個人の仲介となって商取引を成立させる。なお、ヤフー・オークションを含むヤフーのコンシューマ部門の 2012/3 期の売上高は 1079 億円、営業利益は 683 億円、利益率は 63.3%に達する。ヤフー・オークションの取引総額（グロス）は 7,000 億円程度と見られる。シェアは 7 割以上。

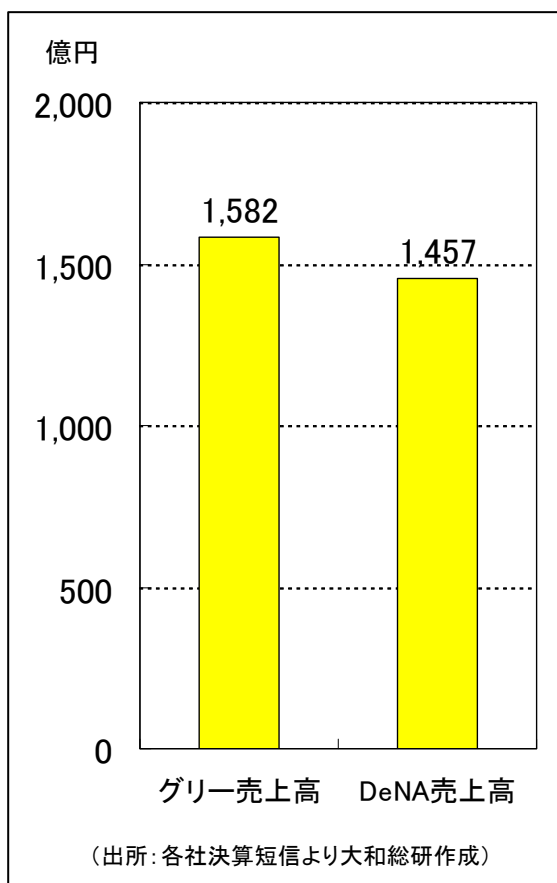
また、これらマッチングの仕組みは数ある「ランサーズ」等のクラウドソーシング・サイト（デザイン、軽作業等のマッチング・サイト）等でも採用されている。このモデルは CtoC 型（消費者 to 消費者）のビジネスに向いているとされる。

(D) ユーザー課金モデル

携帯ゲームを中心とした
ユーザー課金モデル、ア
イテム課金型

収益性が高く、かつ昨今社会から大きく注目されたのは、ユーザー課金モデルの中でもゲームを中心としたアイテム課金型である。このモデルを取るビジネスは、PC 経由もあるが、携帯電話やスマートフォンをインターフェイスとするサービス、すなわちモバイルコンテンツ分野が多い。モバイルコンテンツの市場は経産省の調べによると 2011 年度で 7,300 億円。

図表 7 モバイルコンテンツの代表的な企業の
売上高（直近期で比較）



代表的な企業 DeNA (mobage を運営) の 2012/3 期の売上高は 1,457 億円、営業利益は 634 億円、営業利益率は 43.5%。同じくグリーの 2012/6 期の売上高は 1,582 億円、営業利益は 827 億円、営業利益率は 52.2%である。どちらも収益率は非常に高い。

このビジネスモデルを展開する上で留意すべき点がある。ネット上のアイテム（カード）に課金し、そのアイテムを揃えることでさらに希少性のあるアイテムへの抽選権が手に入る仕組み。これが、（未成年ユーザーについては特に）射幸心を煽るものとして問題視されることになった。2012年5月に消費者庁も調査に乗り出すことになった、いわゆる「コンプガチャ」問題である。

インターネットの世界では匿名である限り他者と大きな差をつけられない。お金で手に入れたアイテムをデジタル世界の分身にまとわせることで、他人と違った地位にある気分が味わえるのも、こういうアイテム課金モデルが発達した要因として挙げられる。ただし、ゲーム運営企業側

持続的な成長のために適
正化の努力も

では「コンプガチャ」のような問題に対し、業界団体を結成するなどし、適正化に努め始めている。持続的な成長を図る上でこうした努力が重要である。

ここでは詳しく触れないが、マンスリー課金モデルは月額使い放題、ペイ・パー・ビューは見た分だけ支払うモデルで、双方とも動画・音楽配信サイト等では広く用いられている（例えば Hulu や NHK オンデマンド等）。

(E) ポイントサービス型

現実の店舗にもポイント提供サービスは普及している。その中ではカルチュア・コンビニエンス・クラブの「Tポイントカード」のような、ポイントのプラットフォーム化を目指す企業も存在する。丁度それと同じようにネット上でもポイントを発行するのは当たり前になってきているし、そのプラットフォーム化を手がける企業も存在する。

カード会社等が参入

業界ではネットマイル等がその先駆けである。また前述したTポイントもヤフーのポイントサービスと提携している。さらに、スタイルとしては広告型のアフィリエイト・サイトとも言えるが、クレディセゾンの運営する「永久不滅.com」もその一例である。仕組みは、セゾンカードや「永久不滅.com」のサイトを経由して各提携サイトで購入すると2~20倍以上のポイントが溜まる仕組み。このポイントには期限がなく、加盟しているサービスに共通で使える。クレディセゾンのネット部門の利益は2013/3期に50億円程度を見込むというが、加入者2500万人を擁するセゾンカードを有する同社ならではの強みを生かし、今後大きく拡大していく可能性があると思われる。

(F) ドネーション・モデル

「お代は見てのお帰り」

代表例は、企業ではないが Wikipedia である。原則寄附（投げ銭＝ドネーション）で成り立ち、あらかじめ価格設定をしない。ユーザーが満足だと思った分を払えばいい。しかし、NPO 等非営利団体ならともかく、これは企業体が取るには難しいビジネスモデルではある。

II 2種類の戦略

戦略（1）

「フリー」もしくは「フリーミアム」戦略

ネットの世界ではビジネスモデルを浸透させるにあたって、受益者である個人に対してサービスを、とりあえず無料で提供する戦略がとられることが多い。これは、「フリー」もしくは「フリーミアム」戦略と呼ばれる。「フリーミアム」は WIRED 誌の編集長だったクリス・アンダースン氏が一般に紹介した造語として注目を浴びたが、実は氏も指摘しているようにネット出現以前から存在していた販売戦略である。また厳密にはフリーミアムはフリー戦略の一つだが、同じものとされることも多いので、その説明は割愛する。

フリー戦略と6つのビジネスモデルの組み合わせ

さて、当然ながら全てがタダ（フリー）なら、事業体として存続しえないので、現実には多くのネット企業は前述の（A）～（E）のようなビジネスモデルを組み合わせるのである。

「How Do They Make Money？」

（何で稼いでる？）

アメリカを本拠とするネットサービスのビジネスモデルを検証した「How Do They Make Money？」（<http://rcs.seerinteractive.com/money>）というサイトがある。これは本稿の（A）～（E）までの分類とは違うが、ビジネスモデルにフリー戦略をどう組み込んでいるのか、好例になるので以下に紹介する。

まず、46のサービスが例として挙げられている。うち収益化に成功しているもの33、まだ成功していないもの8、不明なものが5つである。

収益化に成功した33のサービスでフリー戦略を採用しているサービスは11ある。うち4つのサービスが、ビジネスモデルを複数組み合わせることで、収益源の多角化を図っている。

図表8 収益化を実現している米国のウェブサービス例のうち、フリー戦略を採用しているサービスのビジネスモデルと戦略

米国を本拠とするウェブサービスのビジネスモデルと戦略		ビジネスモデル			戦略	
		広告	ユーザー課金	著作権・著作権収入	フリー、フリーミアム	収入ラインの数
サービス名	サービス内容	Advertising	Subscribers	Royalties	Free, Free-mium	Number of Income Sources
マイクロソフト・Xbox	マイクロソフト社のゲーム端末とそれに付随するサービス（ゲーム配信等）	○	○	○	○	3

(前頁続き)		ビジネスモデル			戦略	
		広告	ユーザー課金	著作権・著作権収入	フリー、フリーミアム	収入ラインの数
サービス名	サービス内容	Advertising	Subscribers	Royalties	Free, Free-mium	Number of Income Sources
アドビ Flash Player	アドビ社のプラグイン。画像・映像を表示するなどリッチ・コンテンツに使用される。		○	○	○	2
インスタペーパー (Instapaper)	「後で読む」ためウェブコンテンツやアドレス等を保存できるサービス	○	○		○	2
ウルフラム ・アルファ (Wolfram Alpha)	自然言語検索に基づく検索エンジン		○	○	○	2
ドロップボックス (Dropbox)	オンライン・ストレージ・サービス		○		○	1
グーグル ドライブ (Google Drive)	Office ソフト等の操作が可能なオンライン・ストレージ・サービス		○		○	1
グルーポン (Groupon)	ギャザリングの仕組みを取り込んだ、クーポン発行サイト			○	○	1
ログ・ミー ・イン (LogMeIn)	PC の安全な遠隔操作サービス		○		○	1
スカイプ (Skype)	音声・テキスト双方で使えるチャット・サービス		○		○	1
ワードプレス (WordPress)	コンテンツ・マネジメントシステムを備えたブログ構築ツール	○			○	1
ファームビル・ ジンガ (FARM VILLE)	農村経営ソーシャル・ゲーム、主にFacebook上で展開	○			○	1

(出所：<http://rcs.seerinteractive.com/money> より大和総研作成)

戦略（2）

ヤフー（日）の強み

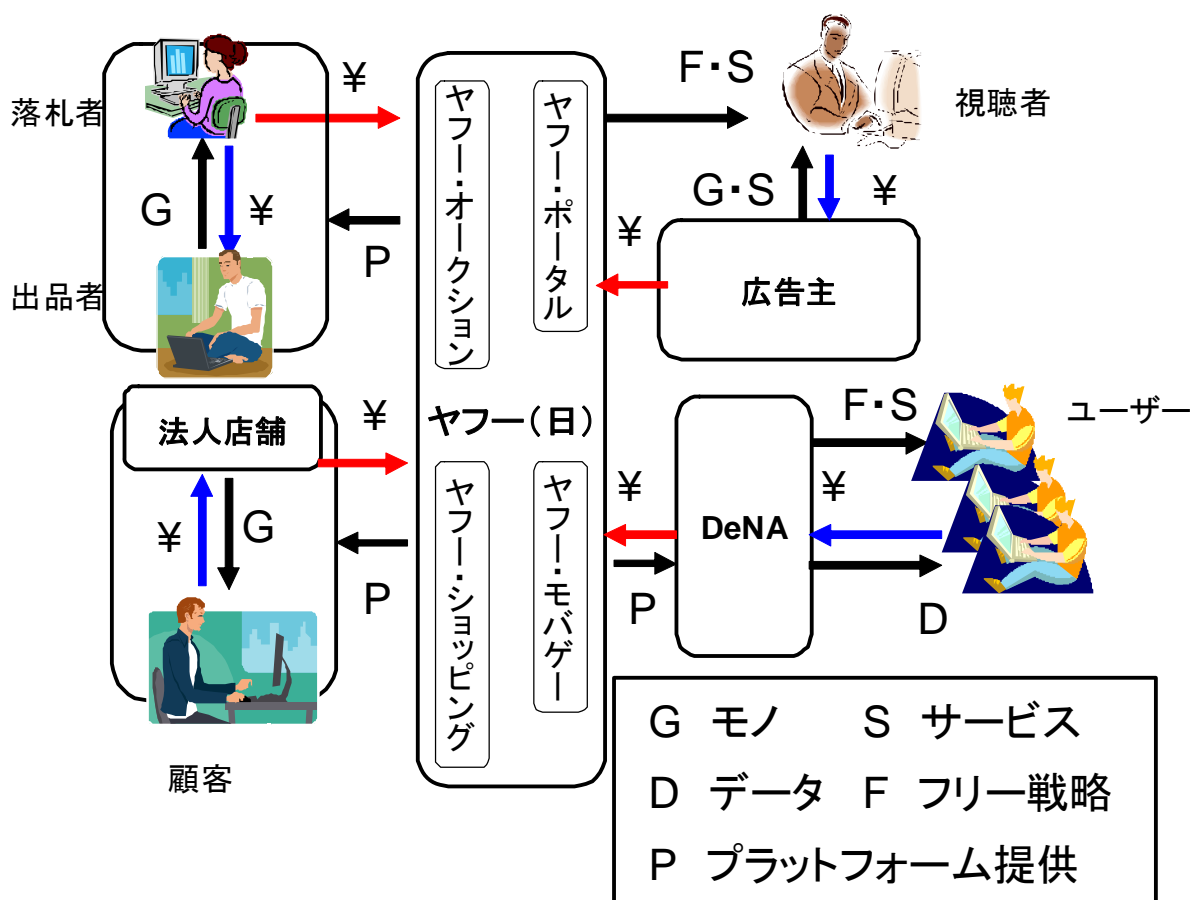
事業構成を考える上で重要なのは、複数のビジネスモデルを有している会社は強い、という事実である。例えば、ヤフー（日）は、広告型（ポータルサイト）・EC型（ヤフー・ショッピング）・マッチング型（ヤフー・オークション）、に加えてソーシャル・ゲームではモバゲーと提携（アイテム課金型）と、複数の異なるビジネスモデルを有している。

ビジネスモデルが複数構築されていることの図解

単に広告モデルだけでは、景気の変動等により左右されていただろう。ヤフーのビジネスモデルを作成すると以下のように図示される。自分で事業を行う際や他社のビジネスを評価する際には、かならず収入ライン（¥のマークの流れ）とそれに伴い提供する財やサービスのラインとが、どのように引けるかを意識しておいた方がいい。

図表9 ヤフー（日）の主要なビジネスモデル例（一部例は推定）

黒矢印が財・サービスの流れ、赤矢印が同社の収入ライン



（大和総研作成）

(3) ネットサービスを運営するにあたっての様々な指標

サイトの価値は視聴率だけではない

(1) ではウェブ視聴率（リーチ）を重視したが、このように複雑なビジネスモデルを持つネット企業にとって、ウェブ視聴率ばかりが、経営の基準ではない。一般にウェブサイトの価値を計るには下表のような指標が参考になるとされる。

いくつかの指標のうちキーとなる数字を探す

最終的には、コンバージョン・レート(CVR)もしくはトランザクション・レート(TR)、すなわち広告型は広告をクリックしてもらい、その先でモノやサービスを買ってもらうこと、EC型・ユーザー課金型は自サイトでモノやサービスを買ってもらうことが重要なのである。その前段階として下記の指数のうちどれが自社にとって強みとなっているか、弱みとなっているかを判断する必要がある。そして自社サイトとそのコンテンツ特性について目標とする数字を定めることが重要だ。その数字が利益に直結するような、キーとなる数字が必ずあるはずである。これをKPI（重要業績指標：Key Performance Indicator）と呼ぶ。

図表 10 インターネットサイト（広告掲載型）の売上高・コスト・収益性指標の例

売上高に関わる指標	略称	説明・備考
リーチ	—	視聴率、または広告を見た人の割合。
インプレッション	—	広告が表示された数。
ページビュー	PV	ウェブサイトが閲覧された回数、インプレッションに近い。
ユニークユーザー	UU (UB)	そのサイトに一定期間内に訪れた人の数。基本、重複は排除されるが、最近のユーザーはタブレットやスマートフォン等違う端末で同じサイトを見るので、ユニークブラウザ数と言ったほうが正確だと思われる。
PV/UU	PV/UU	ページビューをユニークユーザーで割ったもの。一人当たりのPV。高いほど魅力あるサイトと言える。
バウンス（直帰率）	—	ページを一回見ただけで離脱した人の割合。低いほど魅力あるサイトである。
サイト滞在時間（タイム・オン・サイト）	ToS	サイトの滞在時間、ページ遷移は少ないが、広告効果が高いサイトの場合この数字が高いことが多い。
クリック・スルー・レート	CTR	広告をクリックされた割合、クリック数をインプレッションで割ったもの。
コンバージョン・レート（トランザクション・レート）	CVR (TR)	最終的にユーザーがモノ・サービスの購入や、資料請求にたどりついた割合のこと。なお EC 店舗の場合トランザクション・レートに相当する。

平均購入単価×買上点数 =客単価		広告を起点とする EC の売上高を分解すると、売上高＝インプレッション×クリック単価×CTR×TR×平均購入単価×買上点数と分解できる。
アベレージ・レベニュー・パー ・ユニット（顧客一人あたり単価）	ARPU	課金モデルは顧客単価を ARPU と呼称することが多く、「アープー」と発音している。
コストに関わる指標		
コスト・パー・アクイジション	CPA	顧客獲得一人あたり費用。コンバージョンで割る場合は効率性に関する指標となる。
コスト・パー・クリック	CPC	クリックを一回してもらったのかにかかった費用。
効率性に関する指標		
リターン・オン・アドバタイジング・ スPEND	ROAS	広告掲載料金 1 円あたりの売上額。
リターン・オン・ インベストメント	ROI	コンバージョン一件獲得することによって発生した売上一費用のこと。

（出所：大和総研作成）

なお、これらは広告費用のみを売上高との関係で論じていることが多いが、会社全体として見た場合には、サイト制作費等の固定費、サーバホスティングフィー・更新費等の変動費も同様にコストとしてカウントする必要がある。

（４）株主を含むステークホルダーに誠実な企業に

世界を目指すサービスを！

日本では、時価総額 1 兆円を超えているネット企業は現状ヤフーのみである。今後世界的にその規模で評価されるネット企業となるには、前述したとおり、国内で 3 人に 2 人がアクセスするサイトになるか、国際的なサービスを発信する必要がある。現在のネット企業は、既述のように着実に手堅い成長を目指しているケースが多いし、それはそれで評価できるが、こと国際化ということに関しては食欲であって欲しい。

資本市場をうまく活用する

資本市場は極めてシビアな眼で企業を判断するが、逆にその視点に成長の手がかりがあることも多い。上場企業は市場との対話で、未上場企業はそれら上場企業の開示資料をベンチマークに分析することで、思わぬチャンス（とリスク）を発見することができる。

当社では、次代を担うインターネット企業が、企業価値を増進し、株主を含むステークホルダーのコミュニティから誠実な経営姿勢を評価されて欲しいし、そのために積極的にサポートをさせていただきたいと考えている。

以上