

# ホリスティック企業レポート イオレ

## 2334 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2017年12月22日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20171221

## 日本最大級の連絡網サービス「らくらく連絡網」を運営 蓄積されたユーザー資産をもとにアドテクノロジー企業への進化を図る

アナリスト: 藤野 敬太 +81(0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

### 【2334 イオレ 業種: サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2013/3	454	-	-	-	47	-	42	-	31.0	94.3	0.0
2014/3	607	33.7	-	-	54	-	93	-	68.2	162.6	0.0
2015/3	773	27.3	-	-	11	-	9	-	6.7	169.2	0.0
2016/3	950	22.9	19	-	14	27.3	-159	-	-112.3	115.4	0.0
2017/3	1,157	21.9	116	509.8	112	674.8	127	-	83.9	199.4	0.0
2018/3予	1,541	33.1	200	73.0	178	58.7	125	-1.3	65.6	-	0.0

(注) 1. 2018/3期予想は会社予想

2. 2017年8月29日付けで1:100の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

	【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	4,700円 (2017年12月18日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	2,270,900株	設立年月日 2001年4月25日	SBI証券
時価総額	10,673百万円	代表者 吉田 直人	【監査人】
上場初値	5,100円 (2017年12月18日)	従業員数 66人 (2017年3月)	東陽監査法人
公募・売出価格	1,890円	事業年度 4月1日~3月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎年6月	

## > 事業内容

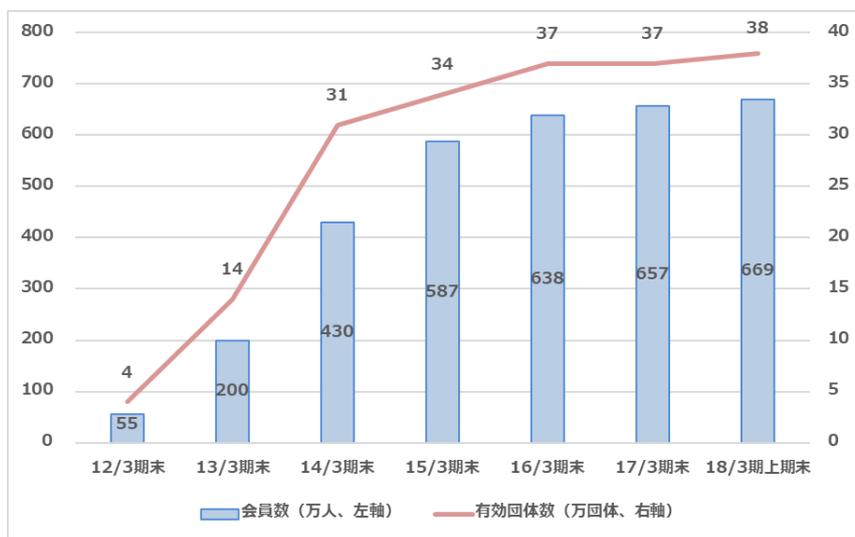
### ◆ 日本最大級の連絡網サービス「らくらく連絡網」を運営

イオレ(以下、同社)は、主力サービスの「らくらく連絡網」を中心に、インターネットメディア関連事業を行っている。

「らくらく連絡網」は、学生サークルやPTA等の団体やグループのコミュニティ内のコミュニケーションをサポートする、日本最大級の連絡網サービスである。これまでロコミ主体で普及が進み、17年9月末時点で38万団体669万人のユーザーがおり、大学生・大学院生の4人に1人が利用している(図表1)。

「らくらく連絡網」には、グループ内でのスケジュール調整やイベントの出欠確認、アンケート等の機能があり、一部の有料サービスを除き、ユーザーは基本的には無料で利用できる。その代わりに、ユーザーに向けて広告の掲載や配信がなされ、広告主企業から得られる広告収入が主な収益源となる。

【 図表 1 】「らくらく連絡網」会員数推移



(出所) 成長可能性に関する説明資料

◆ 「らくらく連絡網」をベースに展開されるサービス

「らくらく連絡網」によって蓄積されたユーザー資産をベースに、「ガクバアルバイト」、「らくらくアルバイト」、「pinpoint」といった周辺サービスが展開されている。

「ガクバアルバイト」は、大学生に特化したアルバイト求人情報サイトであり、同社の自社媒体として運営されている。求人企業から広告掲載料を中心とした広告収入を受け取るビジネスモデルである。新規登録者は 17/3 期 10 万人、18/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)6 万人と拡大している。

「らくらくアルバイト」は、アルバイト求人情報ポータルサイトである。提携したアルバイト求人サイト運営企業(提携企業)が持つ情報を掲載する。提携企業のサイトへの送客に応じた成功報酬型の広告収入を、提携企業から受け取る。20~30 代のフリーターや主婦層が主な対象で、18/3 期上期末の登録会員数は 120 万人である。

「pinpoint」は、「らくらく連絡網」のユーザー 670 万人に、提携企業から提供されたものを加えた 1,000 万人以上のユーザーデータを活用して広告配信を行う DSP 注1 サービスである。自社開発したプライベート DMP 注2 の「pinpoint DMP」により、収集したデータを統合、管理、分析し、広告効果の精度向上につなげている。広告主の広告予算が売上高、広告配信先への支払いが主な費用となるビジネスモデルだが、費用が発生する分、他のサービスに比べて売上総利益率は低い。

注1) DSP

Demand-Side Platformの略。

広告主側の収益を最大化するための仕組み。広告主は、広告を配信したいターゲットや予算等を設定して広告原稿を入稿すれば、あとはDSPが自動で最適な広告配信を行う。

注2) DMP

Data Management Platformの略。

自社サイトや外部のネット上に蓄積されているユーザーデータを統合管理するプラットフォーム。

「その他」には、他社の広告媒体における広告枠の販売や、大学構内でのフィールド系広告の販売を行うセールス・プロモーションが含まれる。こちらでも広告枠の仕入れが発生するため、他のサービスに比べて売上総利益率は低い。

「pinpoint」の広告配信サービスは 15/3 期に開始された。立ち上がりはやや苦戦したが、17/3 期に売上が伸びた結果、17/3 期の売上構成比は「らくらく連絡網」を上回るようになった。「その他」には広告枠の販売が含まれ、「らくらく連絡網」以外のサービスの伸びとの連動性があるため、売上構成比を上げている(図表 2)。

【図表 2】サービス別売上高

サービス	2017/3期			2018/3期 会社計画		
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)
らくらく連絡網	225	-25.2	19.4	255	13.7	16.5
pinpoint	344	62.0	29.8	491	42.5	31.9
ガクバアルバイト	193	-8.5	16.7	209	8.2	13.6
らくらくアルバイト	108	62.8	9.3	146	35.4	9.5
その他	286	80.6	24.8	438	52.9	28.4

(出所) 届出目論見書、決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 特色・強み

### ◆ 「らくらく連絡網」での顧客と蓄積データの活用が強み

同社の特色及び強みとして、(1) 19～29 歳のユーザーが全体の約 63% を占める「らくらく連絡網」のユーザー基盤、(2) 若年層を中心としたユーザーに関して 880 万クラスの詳細情報を抽出できるまでに蓄積されたデータ、(3) 「pinpoint」に見られるようなユーザーデータを活用した事業の展開力などが挙げられる。

## > 事業環境

### ◆ インターネットメディアへのシフトが続く国内広告市場

16 年のインターネット広告費(媒体費と広告制作費の合計)は 1.31 兆円で、総広告費の 20.8% を占めるまで成長してきた。16 年は媒体費のみで 1 兆円を初めて超えるなど、インターネットメディアへのシフトが続いている。

また、デバイス別にはスマートフォンが引き続き伸長し、モバイルシフトが進んでいる。そのため、各メディア運営者による広告配信プラットフォームを用いた運用型広告の導入が活発化している。16 年の運用型広告の市場規模は 0.73 兆円、インターネット広告に占める割合は 56.4% となっている(電通「2016 日本の広告費」)。

**◆ 求人広告に占める求人サイトの割合の上昇傾向が続く**

17年10月は1,381,843件の求人広告があり、そのうち約65%の896,109件が求人サイトによるものである。求人広告に占める求人サイトの割合は、16年10月の約57%に比べて上昇しており、その傾向は当面続くものと考えられる(公益財団法人全国求人情報協会)。

**◆ 競合**

「らくらく連絡網」の類似サービスとしては、コンセプトは異なるものの、GMOインターネット(9449 東証一部)が運営する「FreeML」が挙げられる。また、同社が強みとしている大学等のサークル向けについては、大学生マーケット専門の広告会社のユーキャンパス(東京都港区)とECサイトのコンサルティング会社のクラベス(東京都墨田区)が共同運営する「サークルアップ」というアプリも、規模は小さいながらも競合先に当たると言えよう。

DSPは数多くのサービスがあり、主だったものとして、フリーアウト・ホールディングス(6094 東証マザーズ)の「FreakOut(フリーアウト)」、ソネット・メディア・ネットワークス(6185 東証マザーズ)が行う「logicad(ロジカド)」等が挙げられる。

**> 業績****◆ 過去の業績推移**

届出目論見書には13/3期からの業績が記載されている。13/3期から17/3期までは4期連続の増収となった。14/3期までは9~10%台で推移してきた売上高経常利益率は、15/3期と16/3期は1.5%まで低下した。

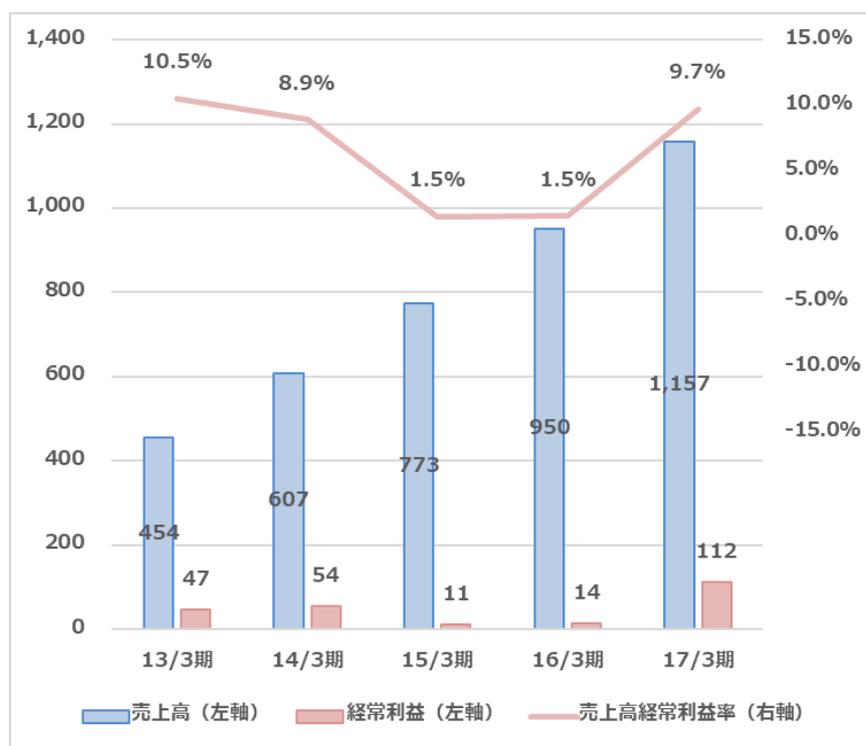
「pinpoint」の立ち上げのための増員等や、上場に向けた管理体制の強化により販売費及び一般管理費(以下、販管費)が増加した一方、「pinpoint」の売上高が想定ほど増えなかったためである。17/3期は「pinpoint」の大幅増収によって収益化したことで、売上高経常利益率は9.7%まで回復し、最高益となった(図表3)。

**◆ 17年3月期決算**

17/3期は、売上高1,157百万円(前期比21.9%増)、営業利益116百万円(同509.8%増)と前期比増収増益となった。

「pinpoint」の売上高が前期比62.0%増の344百万円となり、「らくらく連絡網」の売上高を超えるまでに成長したことが、増収を牽引した。増収により「pinpoint」が収益化したことで、営業利益も大幅増益となった。その結果、売上高営業利益率は10.0%と、前期より8.0%ポイントの大幅改善となった。

【 図表 3 】 業績推移



(出所) 届出目論見書、決算短信より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 18年3月期第2四半期累計期間

18/3期第2四半期累計期間(以下、上期)は、売上高683百万円、営業利益79百万円、経常利益77百万円、四半期純利益64百万円となった。

前年同期の開示がなく、増収率、増益率の開示はないが、増収増益基調にある模様である。なお、後述する18/3期会社計画に対する進捗率は、売上高が44.3%、営業利益が39.7%となった。

サービス別の売上高は、「らくらく連絡網」127百万円、「pinpoint」188百万円、「ガクバアルバイト」99百万円、「らくらくアルバイト」73百万円、「その他」193百万円となった。17/3期の売上構成と比較すると、「pinpoint」はやや低下、「その他」がやや上昇となった。

18/3期上期の売上総利益率は54.5%となり、17/3期の53.3%より1.2ポイント改善した。売上総利益率の低い「pinpoint」の売上構成比の低下が主な要因と考えられる。増収と売上総利益率の上昇により、販管費の増加を吸収し、売上高営業利益率は11.6%と、17/3期の10.0%に比べて大幅に上昇した。

**◆ 18年3月期の会社計画**

18/3期の会社計画は、売上高1,541百万円(前期比33.1%増)、営業利益200百万円(同73.0%増)、経常利益178百万円(同58.7%増)、当期純利益125百万円(同1.3%減)である。

「らくらく連絡網」の売上高は前期比13.7%増を見込んでいる。17年4月～8月の前年同期比は5.1%減だったが、6月以降の単月はプラスに転じて推移しており、通期で増収になるものとしている。

「ガクバアルバイト」の売上高は前期比8.2%増、「らくらくアルバイト」は同35.4%増を見込んでいる。後者は17/3期中に提携サイト数の増加が奏功して大幅増収の想定となっている。

「pinpoint」の売上高は前期比42.5%増である。17/3期中に開始した新規媒体への配信が大幅増収の要因となっている。また、「pinpoint」や「らくらくアルバイト」の営業の増加に連動する形で「その他」も同35.4%増が見込まれている。

利益面では、売上総利益率は52.8%と、前期比0.5%ポイントの低下を見込んでいる。原価率の高い「pinpoint」の売上構成比の上昇が、売上総利益率低下の最大の要因である。また、販管費は前期比22.3%増を見込んでいる。人員増強に伴う人件費の増加、成果報酬型の売上に連動する広告宣伝費の増加が、主な販管費増加要因である。それでも、増収効果が販管費増加を上回る結果、売上高営業利益率は前期比3.0%ポイント改善の13.0%になると同社は予想している。

営業利益や経常利益の増益に対し、当期純利益が減益となっているのは、17/3期より法人税等合計のマイナス幅が縮小するためである。

17年7月に、凸版印刷(7911 東証一部)との資本・業務提携が発表された。「らくらく連絡網」と凸版印刷の電子チラシサービス「Shufoo!」のビッグデータを活用する広告事業を共同で推進するとされている。この件に関する影響は18/3期会社計画には含まれていない。

**> 経営課題/リスク****◆ 成長戦略**

同社は、連絡網サービス分野では一定の地位を確立した「らくらく連絡網」の維持、発展させつつ、「らくらく連絡網」の会員データベースを活用したサービス事業の新規開発、強化を成長の牽引役とする方針である。その結果、「pinpoint」のサービスを中心に、アドテクノロジーに立脚したマーケティング会社としての地位の確立を目指すとしている。

◆ **アドテクノロジーの技術革新に関するリスク**

同社の成長戦略上、アドテクノロジーの技術革新に対応し続けていくことが最大の課題と言えよう。この対応がうまくいかない場合、同社の競争力が毀損し、業績に影響が及ぶ可能性がある

◆ **利益剰余金の累積損失**

利益剰余金は、17/3 期末時点で 418 百万円、18/3 期上期末時点で 354 百万円の累積損失となっている。

◆ **配当政策について**

同社は創業以来、配当を実施していない。将来の事業展開と経営体質強化のための内部留保の確保を優先し、当面の間は配当を行わない方針である。

◆ **新株予約権行使の影響**

17 年 12 月 15 日現在の新株予約権による潜在株式数は発行済株式数の 12.6%に相当する。新株予約権が権利行使された場合、同社の株式が新たに発行され、既存の株主が有する株式の価値、及び議決権の割合が希薄化する可能性がある。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2016/3		2017/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	950	100.0	1,157	100.0
売上原価	465	48.9	541	46.8
差引売上総利益	485	51.1	616	53.2
販売費及び一般管理費	465	48.9	500	43.2
営業利益	19	2.0	116	10.0
営業外収益	0	0.0	0	0.0
営業外費用	4	0.4	3	0.3
経常利益	14	1.5	112	9.7
税引前利益	-193	-20.3	112	9.7
当期純利益	-159	-16.7	127	11.0

貸借対照表	2016/3		2017/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	333	53.2	324	45.9
現金及び預金	165	26.4	116	16.4
売上債権	142	22.7	175	24.8
棚卸資産	—	—	0	0.0
固定資産	288	46.0	377	53.4
有形固定資産	14	2.2	10	1.4
無形固定資産	194	31.0	266	37.7
投資その他の資産	79	12.6	101	14.3
総資産	626	100.0	706	100.0
流動負債	242	38.7	276	39.1
買入債務	45	7.2	54	7.6
固定負債	192	30.7	110	15.6
純資産	191	30.5	318	45.0
自己資本	175	28.0	302	42.8

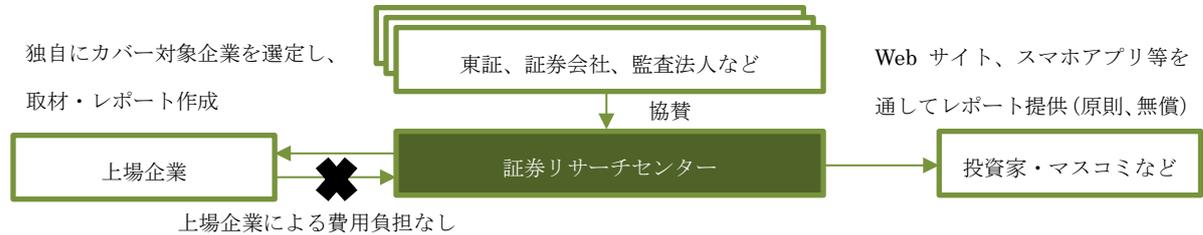
  

キャッシュ・フロー計算書	2016/3		2017/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー		74		169
減価償却費		89		64
投資キャッシュ・フロー		-223		-132
財務キャッシュ・フロー		120		-87
配当金の支払額		—		—
現金及び現金同等物の増減額		-28		-49
現金及び現金同等物の期末残高		165		116

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社  
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会  
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会  
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。