

ホリスティック企業レポート イオレ 2334 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2019年3月29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 20190326

連絡網サービス「らくらく連絡網」のデータベースを事業基盤とする企業 19年3月期の事業転換を経て採用広告の運用型広告市場でシェア確立を目指す

1. 会社概要

・イオレ(以下、同社)は、「らくらく連絡網」のサービスを中核に、自社メディアの運営と他社メディアの広告運用(運用型広告)のサービスを行う。19/3 期の事業転換により、採用広告分野での運用型広告に注力する方向に舵を切った。

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

【主要指標】

	2019/3/22
株価(円)	1,287
発行済株式数(株)	2,306,000
時価総額(百万円)	2,967

2. 財務面の分析

・開示のある13/3期以降5期連続増収だが、広告サービスの「pinpoint」立ち上げや上場に向けた管理体制強化のため、15/3期は経常利益が大きく落ち込んだ。「pinpoint」が収益化した17/3期以降は過去最高の経常利益を更新した。

・運用型広告で「pinpoint」に近いサービスを持つ上場企業との比較では、安全性には優位性がある。また、他社より売上高営業利益率が高く、売上高の成長性が低い、事業転換前の財務指標のためという可能性もあり、事業転換後の財務指標の確認を待ちたい。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	27.3	87.6	25.6
PBR(倍)	2.7	2.6	2.4
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産・ノウハウに属する「らくらく連絡網」と「pinpoint DMP」に蓄積されてきたデータである。これらのデータ蓄積が既存サービスの品質向上や新サービスの創出につながり、顧客拡大、更なるデータ蓄積という好循環を生み出すことになる。

【株価パフォーマンス】

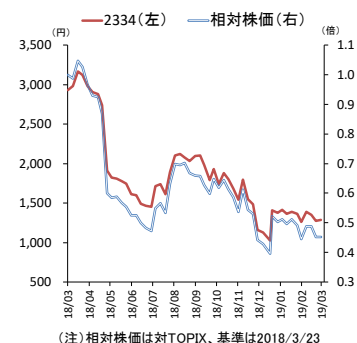
	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	-3.2	14.4	-56.8
対TOPIX(%)	0.2	21.7	-61.8

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、19/3期に行った事業転換の成果の追求のほか、優秀な人材の確保や知名度の向上が挙げられる。

・攻略すべき採用広告市場の運用型広告の分野で、リーディングカンパニーとなることが目標で、同分野で売上高を伸ばすことが戦略の根幹である。そのため、販売チャネルの改変、新サービスの展開を行っていく。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、優先順位を明確にする経営で19/3期の事業転換を乗り切ったものと評価する。今後求められる注力分野の増収については、そのスピードに着目する必要があると考える。

【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)
2017/3	1,157	21.9	116	509.7	112	674.8	127	—	83.9	199.4	0.0
2018/3	1,550	33.9	169	46.0	155	38.0	91	-28.7	47.2	469.6	0.0
2019/3 CE	1,900	22.6	30	-82.3	27	-82.2	15	-82.5	6.9	—	0.0
2019/3 E	1,947	25.6	58	-65.3	56	-63.7	34	-61.9	14.7	486.1	0.0
2020/3 E	2,613	34.2	189	221.5	189	235.7	116	235.7	50.3	536.6	0.0
2021/3 E	3,084	18.1	246	30.3	246	30.3	151	30.3	65.5	602.3	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、17年12月の上場時に140,000株の公募増資を実施
17年8月29日付で1:100の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 「らくらく連絡網」のデータベースを事業基盤とする企業

イオレ(以下、同社)が運営する「らくらく連絡網」は、サークル等のグループ内コミュニケーションを支援するサービスである。大学生・院生セグメントの4人に1人がユーザーであるくらい、若い世代に浸透しているサービスである。そのデータベースには、18年末時点で672万人の会員の属性情報が蓄積されている。

そのデータベースを活かし、「らくらく連絡網」だけでなく、「ガクバアルバイト」や「らくらくアルバイト」といった自社メディアを展開して広告収入を中心とした収益を得てきた。それとは別に、広告配信分野での技術の発達に伴い、他社メディアの広告を運用するという手法が登場し、「pinpoint」という運用型広告のサービスを開始した。

「pinpoint」は採用広告との親和性が高い。採用広告市場の運用型広告分野に注力するために、19/3期に事業転換の舵をきった。

◆ 自社メディア以外の売上構成比の上昇が続く

同社は、インターネットメディア関連事業の単一セグメントだが、売上高は自社メディアと自社メディア以外に大別される。自社メディアはさらに「らくらく連絡網」、「ガクバアルバイト」、「らくらくアルバイト」に分類される。自社メディア以外は19/3期以降は、「pinpoint及びその他運用型広告」と「その他」に分類される。18/3期まではその他運用型広告は「その他」に含まれていた(図表1)。

19/3期の事業構造転換にも関係することだが、自社メディア以外の運用型広告の拡大が続き、自社メディア以外の売上構成比は19/3期第3四半期累計期間には72.3%まで上昇している。

【図表1】サービス別売上高

(単位:百万円)

サービス別	売上高			前期比 / 前年同期比			構成比		
	17/3期	18/3期	19/3期 3Q累計	17/3期	18/3期	19/3期 3Q累計	17/3期	18/3期	19/3期 3Q累計
自社メディア	526	578	355	-9.0%	10.0%	-	45.5%	37.3%	27.7%
らくらく連絡網	225	241	99	-25.2%	7.1%	-	19.4%	15.6%	7.8%
ガクバアルバイト	193	195	123	-8.5%	1.2%	-	16.7%	12.5%	9.6%
らくらくアルバイト	108	142	131	62.8%	31.7%	-	9.4%	9.2%	10.3%
自社メディア以外	631	971	926	70.0%	53.8%	-	54.5%	62.7%	72.3%
(19/3期以降の分類)									
pinpoint及びその他運用型広告	-	-	748	-	-	-	-	-	58.5%
その他	-	-	177	-	-	-	-	-	13.8%
(18/3期までの分類)									
pinpoint	344	498	-	62.0%	44.5%	-	29.8%	32.1%	-
その他	286	473	-	80.6%	65.0%	-	24.7%	30.6%	-
合計	1,157	1,550	1,281	21.9%	33.9%	20.6%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 自社メディア以外の分類は19/3期以降変更され、従来「その他」に分類されていたその他運用型広告が、「pinpoint及びその他運用型広告」に分類されるようになった

(出所) イオレ有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

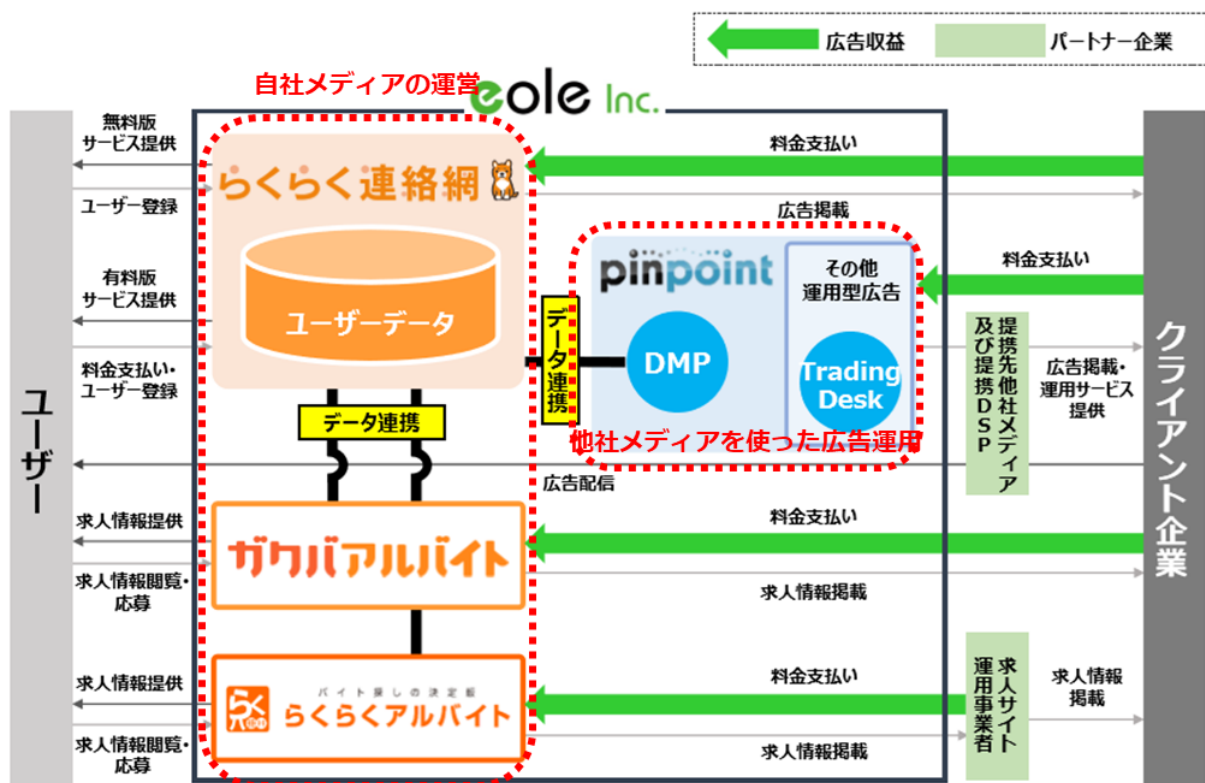
> ビジネスモデル

◆ 事業構造の転換

同社は、連絡網サービス「らくらく連絡網」を通じて膨大なユーザーデータが蓄積されてきたデータベースを最大の競争力の源泉として、インターネットメディア事業を展開している。インターネットメディア事業での収益源は各種の広告収入となるが、どのように収益化していくかの方向性が戦略の要諦であり、同社の事業ポートフォリオに大きな影響を与える。

同社が展開するサービスは、「自社メディアの運営」と「他社メディアを使った広告運用」に大別される(図表2)。従来は「自社メディアの運営」による収益拡大を中心に据えていたが、「他社メディアを使った広告運用」による収益拡大を優先することを明確にし、19/3期を事業構造の転換を図る期と位置づけた。

【図表2】イオレのビジネスモデルの全体像



(出所) イオレ決算説明資料に証券リサーチセンター加筆

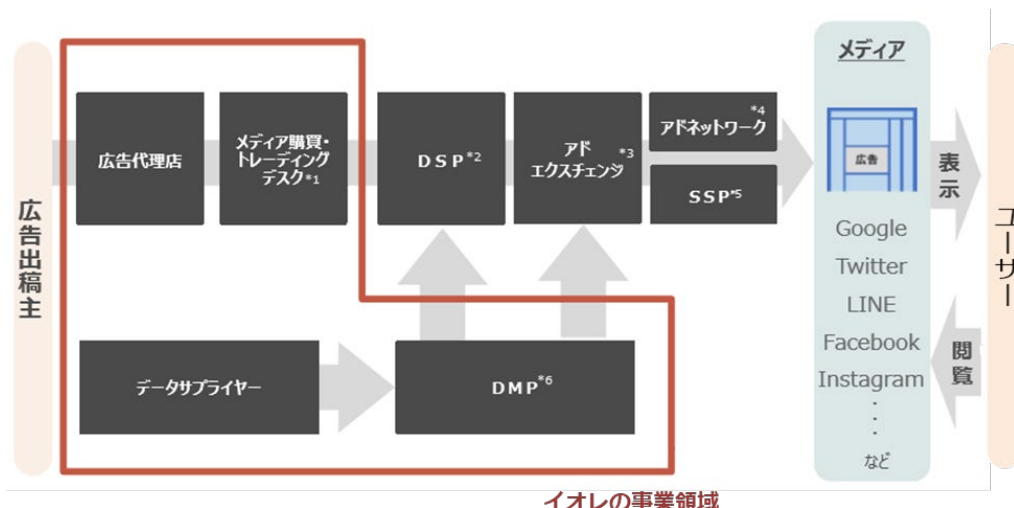
◆ 運用型広告におけるイオレの事業領域

「他社メディアを使った広告運用」は、インターネット広告の業界で運用型広告と呼ばれる分野に属するものである。運用型広告は、インターネットユーザーの広告反応目標に達するように、広告の最適化を自動的もしくはリアルタイムに支援する広告手法と定義されている。

例えば、ユーザーがスマートフォンであるアプリを閲覧すると、そのユーザーの会員情報は、外部に存在する属性に関するデータベースに照合され、その照合結果に基づいて広告が掲出される。アプリ閲覧から広告掲出までにかかる時間は0.1秒未満であり、即時性が非常に高い。この手法によれば、広告の対象がより個人の志向性に合致したものとなり、ユーザーの行動を促すものと言われている。

運用型広告がユーザーの目に触れるまでの広告出稿主とメディアの間に、いくつものプロセスを経ることになり、それぞれに関連するプレイヤーが存在する。同社は広告出稿主に近い側のプロセスの一部分(広告代理店、メディア購買・トレーディング・デスク)と、その背後でデータを供給するDMPの部分を事業領域としている(図表3)。

【図表3】運用型広告におけるイオレの事業領域



<p>*1 トレーディングデスク 広告主の代わりに、DSPなどを用いたデジタル広告の運用を代行するサービス。</p>
<p>*2 DSP (Demand Side Platform) 提携するメディアサイトやアドネットワークなどの多くの出稿面に、ユーザーの行動履歴や属性をもとに適切なターゲットへ希望の金額以下でリアルタイム入札を行える、広告主が出稿する広告の効果を最大化する広告配信プラットフォーム。</p>
<p>*3 アドエクスチェンジ DSPとSSP及びアドネットワーク、さらに媒体社との広告在庫需要を取り持つプラットフォーム。</p>
<p>*4 アドネットワーク ウェブサイトやソーシャルメディア、ブログなどの広告配信可能な媒体を集めた広告ネットワーク。一括して広告を配信することができる。</p>
<p>*5 SSP (Supply Side Platform) ホームページやアプリなど媒体側の収益を最大化させるためのプラットフォーム。広告枠に対して最も高値を提示した広告が表示される。</p>
<p>*6 DMP サイトアクセスログや、購買データ、広告出稿データなどの様々なデータの管理と、それらを活用して企業のマーケティング活動の最適化を図るためのプラットフォーム。</p>

(出所) イオレ決算説明資料に証券リサーチセンター加筆

「pinpoint」のサービスの詳細

「pinpoint」のサービスは、全体としてはDSP 広告配信サービスとして位置づけられるが、同社が事業領域とする部分は大きく2つの機能に分かれる。

ひとつは、広告配信そのものの部分である(図表3の上側)。後述する「pinpoint DMP」からのデータを用いた精密なセグメント設定によって、本当に届けたいターゲット属性への広告配信を可能にする。同社の自社メディアでの広告配信だけでなく、ユーザーのオーディエンスデータ^{注1}に合致する他社メディアでの広告配信も行うため、他社メディアの広告枠の買い付け及び販売も行う。そうすることで、広告出稿主のマーケティング・チャネルの最適化を図っていく。なお、同社はトレーディング・デスクの部分も内製化しており、広告出稿主の広告効果最大化のために、適宜、配信の設定、変更、分析を行うことができる。

注1) オーディエンスデータインターネットユーザー(またはアプリユーザー)の個人を特定しない属性情報や行動履歴情報のことを指す。

もうひとつは、「らくらく連絡網」等のデータベースに蓄積された会員情報と、オーディエンスデータを統合し、管理、分析するDMPの部分である(図表3の下側)。同社のDMPは、「pinpoint DMP」と名付けられている。一般的にDMPの精度は、(1)投入するデータの質と量、(2)DMPそのものの分析の精度によって決まる。「pinpoint DMP」には、会員の属性が明確である「らくらく連絡網」のデータと提携パートナーから取得するデータが投入される。会員の属性が明確である分、類推データを使用する他のサービスに比べて確度の高い配信を可能にしている。なお、「pinpoint DMP」は自社開発であるため、データサプライヤー側との接続も、他のDMP事業者への接続も容易な仕様になっている。

「pinpoint」のサービスでは、「pinpoint DMP」を活用した広告配信サービスを提供する対価として、広告料収入を得る。また、広告配信に関連する媒体選定や配信設計、広告運用、クリエイティブ制作等の一連サービスを提供しサービス料収入も得ている。内訳の開示はないが、広告料収入については広告枠の仕入(原価)が発生するため、自社メディアの広告売上よりは利益率は低い。

◆ その他運用型広告も人材採用広告関連

「pinpoint」以外の運用型広告のサービス(その他運用型広告)も人材採用広告関連のサービスである。具体的には、リクルートホールディングス(6098 東証一部)が運営する「Indeed(インディード)」における求人広告枠の販売サービスである。こちらも広告枠の仕入が発生するので、「pinpoint」と同様、自社メディアの広告売上よりは利益率は低い。

◆ 当面は人材採用広告市場での運用型広告に注力

同社は、運用型広告の中でも、人材採用広告市場での展開に注力している。「ガクバアルバイト」や「らくらくアルバイト」といった人材採用分野の自社メディアを運営してきた経緯があることに加え、人材採用広告市場において、メディア掲載型広告から運用型広告へ急速にシフトしてきているという外部環境の変化が背景にある。

メディア掲載型広告の場合、広告費用は掲載期間や成果数によって決定され、掲載が終了して初めて運用効果が算出される。一方、運用型広告の場合、入札方式をとるため、希望する採用単価に応じて案件や広告価格、クリエイティブを適宜変更することができ、採用ニーズに合った求職者へ効果的かつタイムリーにリーチすることができる。費用対効果を求める広告掲載主からの需要が強まっている。

また、同社にとっても、従来の自社メディアでの広告販売だとスポット型の広告販売になってしまい、高い粗利益はとれるものの、単発で継続されにくいという課題があった。一方、運用型広告だと、効果測定を行いながら出稿を調整していく手法をとるため、ストック型の広告販売となり、長期で見ると収益性が高くなるという特徴がある。人材採用広告市場での運用型広告への注力に舵を切った要因のひとつとして、長期での高い収益性を追求していくと同社が決断を下したことも挙げられよう。

◆ 人材採用広告市場での運用型広告の分野でのシェア獲得が目標

人材採用広告市場での運用型広告の分野で一定以上のシェアを獲得することが、現在の経営上の最大課題となっている。そのために、同社は2つの施策を進めている。

ひとつは、従来の直販主体の営業体制を改め、OEM 代理店経由の販売を増やしていくことである。これにより取扱量を増やす方針である。

もうひとつは、「ジョブオレ」のサービス開始である。「ジョブオレ」は、中小企業が採用活動を行うにあたって、運用型広告を利用することを後押しするための出稿支援サービスである。中小企業の採用担当者が「ジョブオレ」に出稿すると、「Indeed」等の各種求人検索エンジンに接続する。さらには各種 SNS への広告という形で、潜在的な求職者へのアプローチをも可能にする。

◆ 自社メディアは「らくらく連絡網」とそれ以外に分けて考える

同社が持つ自社メディアは、連絡網サービスの「らくらく連絡網」と、それ以外（「ガクバアルバイト」、「らくらくアルバイト」）に分けられ

る。後者は、「らくらく連絡網」の背後にあるデータベースを活用する形で展開されてきたというのが基本的な考え方である。

◆ 事業のベースとなる「らくらく連絡網」

「らくらく連絡網」は、サークル等の各種団体のグループ内コミュニケーションを支援するサービスである。出欠確認やスケジュール調整、アンケート等の機能により、団体活動やその幹事役をサポートする。

18年12月末時点で、会員数は672万人、有効団体数(会員が3名以上所属している団体数)は38.2万団体となっている。会員を年齢層別に見ると、19歳～29歳が全体の56.1%を占めている(図表4)。特に大学生への浸透度合いは高く、大学生・院生セグメントでは4人に1人が利用しているという。

【図表4】「らくらく連絡網」のユーザー属性(18年12月末時点)

会員の年齢属性	構成比	会員の居住地域	構成比
15歳以下	3.7%	北海道	2.5%
16～18歳	1.8%	東北	3.5%
19～24歳	20.3%	関東	55.0%
25～29歳	35.8%	甲信越	2.7%
30～39歳	21.2%	東海	6.8%
40～49歳	10.2%	北陸	1.4%
50～59歳	4.5%	近畿	17.7%
60歳以上	1.5%	中国・四国	4.6%
その他	1.1%	九州・沖縄	5.9%

会員の性別	構成比	団体属性	構成比
女性	51.0%	スポーツ系サークル	25.2%
男性	49.0%	学校・教育	21.8%
		趣味系サークル	19.5%
		友達・仲間	15.6%
		ボランティア組織	10.1%
		仕事関係	7.7%

(出所) イオレ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

連絡網のためのツールから発展してきたことにより、(1) グループの1人でも欠けると連絡網としての意味が低減することから、グループの幹事や主催者がメンバーに登録を促すため、メンバー全員が登録する傾向が強い、(2) メンバーが必ずしも友人とは限らないため、他のSNS サービスに比べて公的サービスとしての特徴がある、(3) 必要な情報を得ることが第一目的であるため、常にアクセスするわけではないといった特徴を有する。

一部、有料オプションのサービスはあるものの、基本的には会員が利用するのに特に料金は発生しない。主な収益源は広告収入である。

「らくらく連絡網」の最大の価値はデータベースにある。(1) 団体の属性との兼ね合いで情報が登録されること、(2) グループという比較的閉じられた単位で共有される情報が登録されることから、入力される情報は詳細なものが多い。同社によれば、個人を特定できない形で880万クラスの詳細情報を出すことが可能である。

この「らくらく連絡網」の持つデータは、同社の他のサービスにも活かされており、同社の事業ポートフォリオを複層的なものにしている。

◆ アルバイト関連の2つの自社メディア

「ガクバアルバイト」は、特に大学生・院生の登録が多いという「らくらく連絡網」の特徴を活かした、大学生に特化したアルバイト求人情報提供サイトであり、広告掲載料が収益となる。「ガクバアルバイト」の場合は新規登録者数が大事であり、19/3期第3四半期累計期間の新規登録者数は10.4万人(前年同期比41.0%増)となった

「らくらくアルバイト」は、パートやアルバイト、派遣等の求人案件を一括検索、一括比較、一括応募できる求人情報ポータルサイトである。「らくらく連絡網」の会員をベースとした対象に、仕事情報提供パートナーサイトからの求人案件を幅広く掲載するものである。送客成果報酬が収益となる。19/3期第3四半期末の会員数は145.5万人(前年同期末比18.4%増)となっている。

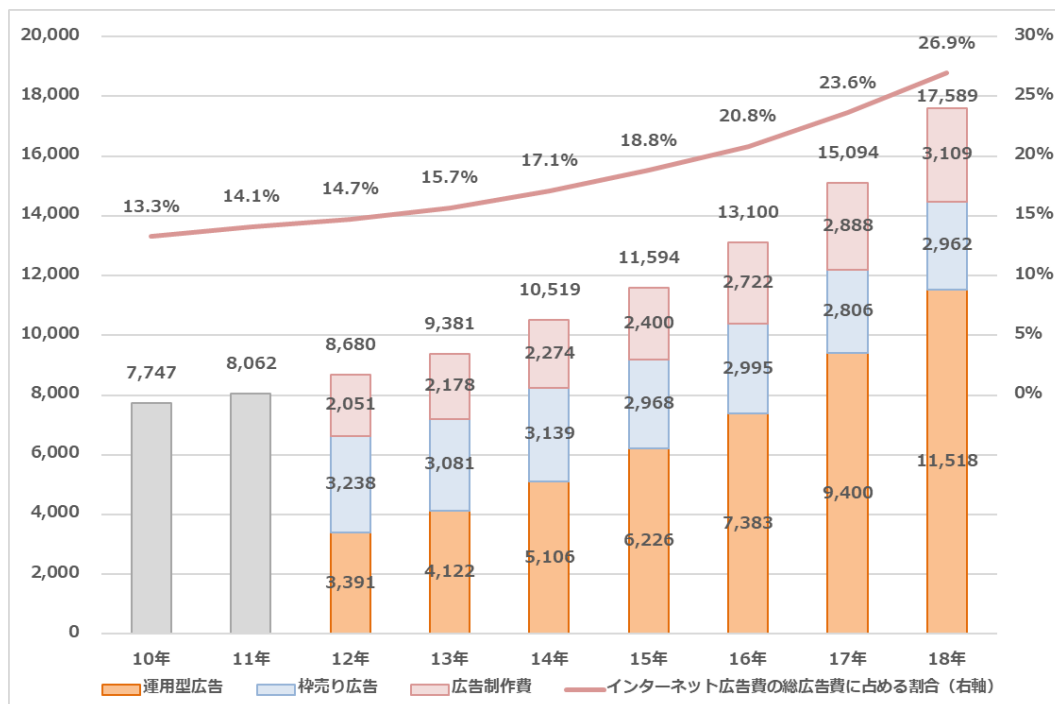
> 業界環境と競合

◆ インターネット広告市場の推移

電通の「日本の広告費」によると、18年のインターネット広告費は1兆7,589億円であり、総広告費の26.9%を占める。インターネット広告費の内訳を見ると、運用型広告が1兆1,518億円でインターネット広告の約65%を占めるまでに拡大を続けてきている(図表5)。

【図表5】国内のインターネット広告市場の推移

(単位:億円)



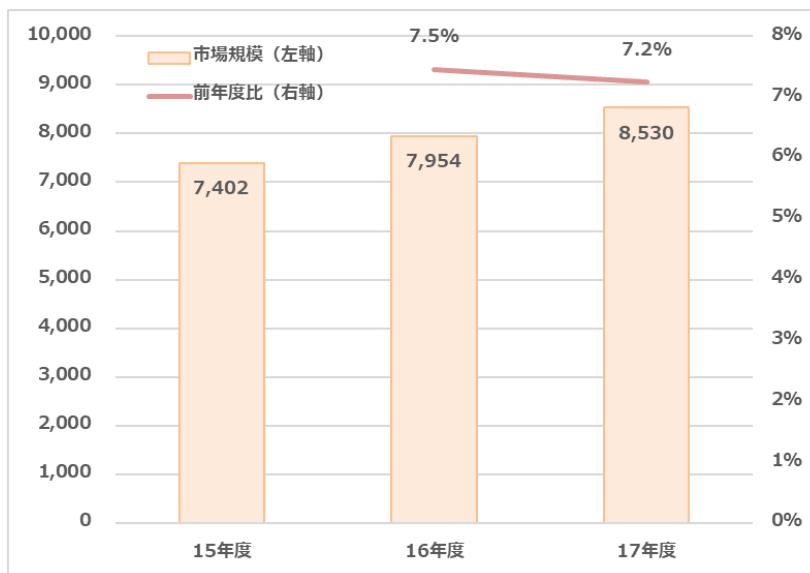
(出所) 電通「日本の広告費」より証券リサーチセンター作成

◆ インターネット求人広告市場

全国求人情報協会の「求人情報提供サービス市場規模調査結果」によると、求人情報提供サービスの市場規模は17年度で8,530億円とされており、年約7%のペースで成長してきている(図表6)。

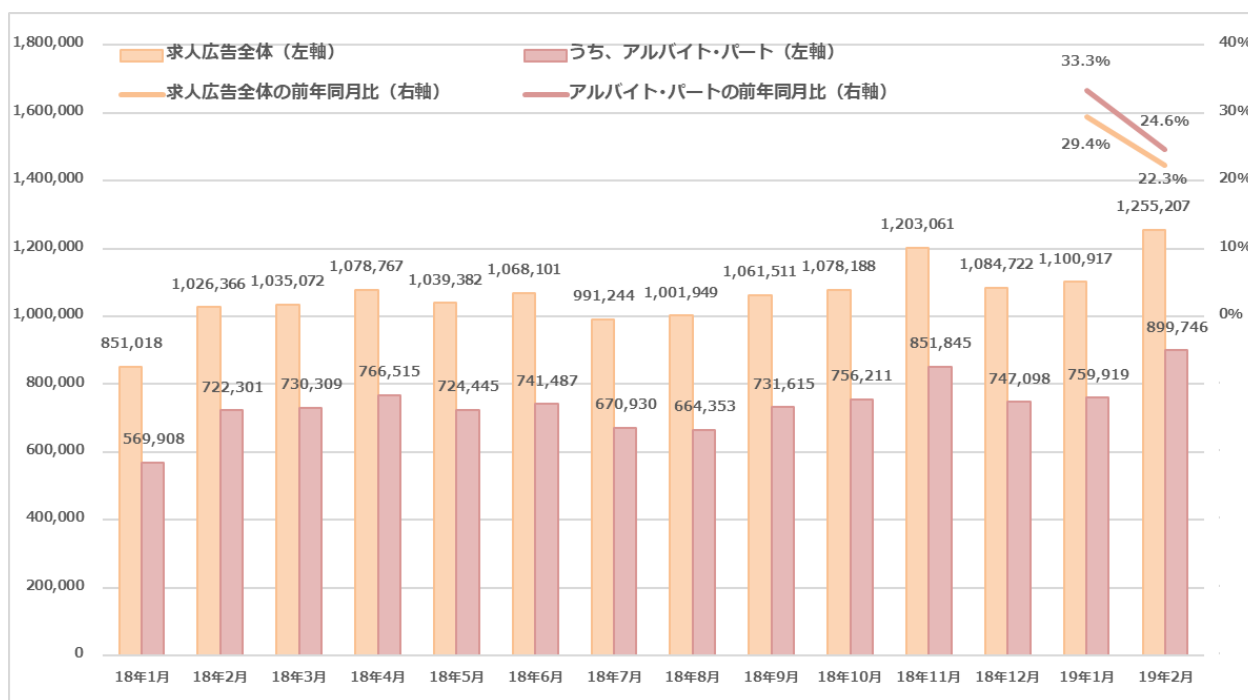
また、同協会の「求人広告掲載件数等集計結果」によると、一部を除き、月100~110万件の求人広告が掲載されていることが分かる(図表7)。また、直近の2カ月のデータのみとなるが、19年1~2月の掲載件数は、前年同期比20~30%台増の伸びを示している

【 図表 6 】 求人情報提供サービスの市場規模 (単位:億円)



(出所) 全国求人情報協会「求人情報提供サービス市場規模調査結果」より証券リサーチセンター作成

【 図表 7 】 求人広告掲載件数 (各月の週平均件数) の推移 (単位:件)



(注)18年1月より集計方法が変更となったため、17年より前の数値との整合性が取れないために当図表では掲載していない
(出所) 全国求人情報協会「求人広告掲載件数等集計結果」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合 ～ 運用型広告

運用型広告のサービスの肝となる「pinpoint DMP」のような DMP を提供する企業は数多い。その中で、「pinpoint DMP」のように、「インプットするデータが自社保有のデータが中心」で、「アウトプットとして使われる先が主に広告配信のため」というものは多くなく、フリークアウト・ホールディングス(6094 東証マザーズ)傘下のフリークアウトが提供する「MOTHER」が該当しよう。しかも人材関連の広告分野に注力している DMP に絞ると、直接競合するような DMP は今のところ見当たらないと考えられる。

◆ 競合 ～ 自社メディア

「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」が挙げられよう。また、「らくらく連絡網」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。

アルバイト情報の広告媒体である「ガクバアルバイト」の類似サービスとしては、リクルートホールディングスの「fromエー」や「タウンワーク」、マイナビの「マイナビバイト」、パーソルホールディングス(2181 東証一部)傘下のパーソルキャリアの「an」、エン・ジャパン(4849 東証一部)の「エンバイト」、ディップ(2379 東証一部)の「バイトル」、LINE バイトの「LINE バイト」等、多く存在する。求人者の年齢層で見た場合、大学生に特化した「ガクバアルバイト」に近いのは、「LINE バイト」と考えられる。

アルバイト情報のポータルサイトである「らくらくアルバイト」の類似サービスとしては、じげん(3679 東証一部)の「アルバイト EX」が挙げられよう。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ～ スポーツを応援する事業からスタート

現代表取締役社長の吉田直人氏は、いくつかの会社を創業してきたベンチャー経営者である。00 年 3 月に設立された、携帯コンテンツを開発・販売するサイバビズ(現ザッパラス(3770 東証一部))の創業者でもある。

サイバビズは、NTT ドコモ(9437 東証一部)の「iモード」の普及の波に乗って設立当初より収益化し軌道に乗ったが、世の中を応援する事業を展開したいという想いを実現するため、01 年に同社を設立

した。当時は02年の日韓ワールドカップ開催に向けて、サッカーの話題で盛り上がっていた時である。日本のスポーツの応援を目的として、携帯サッカー新聞「オーレ!ニッポン」の公式サイトを開設するなど、スポーツコンテンツを取り扱う事業からスタートした。

なお、同社の社名の「イオレ(eole)」は、「E ビジネス」の「e(イー)」と「ole(オーレ、サッカーでの応援する際の掛け声)」の造語である。

◆ 沿革2 ～ 「らくらく連絡網」の事業化

当時、サッカー関係の情報収集のため、小学校のサッカーチームへの取材も行っていたという。その過程で知り合った小学校のサッカーチームの監督から、「雨天で練習中止のようなチーム内の連絡事項がうまく伝わらない」という話を聞き、ボランティアで、一斉同報を行うためのメーリングリストを作成するようになった。監督等のユーザーの細かい要望に対応していくうちに、次第に機能が開発・強化されていったという。

ボランティアで開発を続けることには限界があることから、一時、サービスを終了することも検討されたという。しかし、地道にサービスが続けられた結果、口コミでユーザーが3,000人くらいにまで増えた。その拡大の様子を見て、サッカーチームに限らず、こうした連絡網サービスに幅広く需要があることに気づいた同社は、グループコミュニケーション支援サービスとして、05年に「らくらく連絡網」を事業化した。

◆ 沿革3 ～ 「らくらく連絡網」の開発継続のために事業集約

同社は、「らくらく連絡網」の登録会員数が50万人を超えたあたりから、「らくらく連絡網」内で広告配信をすることによる収益化を目指したという。登録会員数の増加は続き、07年に100万人を超え、10年には400万人に達した。大学生のサークル内の連絡網として普及したこともあり、若い世代のユーザーの特性情報を多く持つサービスとなった。

それでも、収益化は容易ではなかったという。連絡網であるため、グループ内の連絡がない限りアクセスされないことと、アクセスして連絡内容を見ても広告閲覧につながりにくいことが要因であった。

それでも「らくらく連絡網」の開発を続けるため、09年に、「オーレ!ニッポン」をはじめとした既存のコンテンツサイトを売却した。結果として、「らくらく連絡網」に事業が集約されることとなった。

◆ 沿革4 ~ 自社メディアの立ち上げ

「らくらく連絡網」自体の収益化を目指すこととは別に、「らくらく連絡網」に蓄積されたデータを活用して収益を上げることにも目が向けられた。大学生が多く登録している状況を踏まえ、10年に「大学生アルバイト.com(現ガクバアルバイト)」が立ち上がった。また、13年には「らくらくアルバイト」を立ち上げ、「らくらく連絡網」のデータを活かして人材関連のサービスを展開する形で収益化が図られた。

◆ 沿革5 ~ 他社の広告メディアを活用するサービスの展開

14年は2つの大きな動きがあった。ひとつは、「らくらく連絡網」のスマートフォンアプリのリリースであり、スマートフォン対応が本格化していった。

もうひとつは、当時急速に普及する動きを見せた広告手法であるアドテクノロジーの活用である。アドテクノロジーの普及により、外部のデータを活用して広告効果を上げる手法が多く登場してきた。同社はアクティブなユーザーの膨大なデータを蓄積しており、これを他社の広告メディアで活用することによって、さらに収益機会を拡大できるものと判断した。その結果、プライベートDMPである「pinpoint DMP」の運用が始まった。

他社メディアへの広告提供という新たな収益源の糸口を見出したことで、17年には凸版印刷(7911 東証一部)との資本業務提携にもつながった。こうした収益拡大の機会を得て、17年12月に東京証券取引所マザーズ市場に上場したが、その後19/3期には「自社メディアの運営」から「他社メディアを使った広告運用」へと経営の重点を大きくシフトする事業転換を図り、現在に至っている。

◆ 企業理念

同社は、企業理念として、「新しいテクノロジーを駆使し、今までになかった新しい便利、新しいよこびを創り出し、世の中を応援し、社会に貢献してゆく」を掲げている。

◆ 株主

有価証券届出書と19/3期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表8の通りである。

18年9月末時点で、代表取締役社長の吉田直人氏が筆頭株主で27.76%を保有している。第2位は、吉田直人氏の資産管理会社の株式会社五六で9.14%を保有している。両者合計の36.90%が、吉田直人氏関連の保有となる。

第3位は17年に資本業務提携を行った凸版印刷で6.28%を保有する。他にも、資本業務提携先としては、4.33%を保有する第4位のKEIアドバンス(東京都千代田区)、2.16%を保有する第9位の毎日コムネット(8908 東証一部)がある。他には、上場前から出資していた支援者が名を連ねている。

【図表8】大株主の状況

株主(敬称略)	上場前			18年9月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	株数(株)	割合	順位	
吉田 直人	640,200	30.04%	1	640,200	27.76%	1	代表取締役社長
株式会社五六	274,000	12.86%	2	210,800	9.14%	2	代表取締役社長の資産管理会社 上場時に25,000株売り出し
凸版印刷株式会社	145,000	6.80%	3	145,000	6.28%	3	17年7月に資本業務提携
株式会社KEIアドバンス	100,000	4.69%	4	100,000	4.33%	4	15年11月に資本業務提携
株式会社アルファステップ	82,500	3.87%	5	82,500	3.57%	5	
阪田 和弘	0	0.00%	-	68,200	2.95%	6	
本郷 孔洋	65,100	3.06%	6	65,100	2.82%	7	
JPR&IE/バリュー・リアライズ投資事業 有限責任組合	0	0.00%	-	59,600	2.58%	8	
株式会社毎日コムネット	50,000	2.35%	9	50,000	2.16%	9	15年12月に資本業務提携
Hongo holdings株式会社	43,500	2.04%	10	43,500	1.88%	10	
小川 誠	63,300	2.97%	7	-	-	-	代表取締役副社長 上場時に40,000株売り出し
中井 陽子	61,500	2.89%	8	-	-	-	取締役 上場時に30,000株売り出し
(大株主上位10名)	1,525,100	71.57%	-	1,464,900	63.52%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	286,600	13.45%	-	246,400	10.68%	-	
発行済株式総数	2,130,900	100.00%	-	2,306,000	100.00%	-	

(出所) イオレ有価証券届出書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、13/3期以降の数値が開示されている。13/3期から18/3期までは5期連続の増収となった。

一方、利益面では、15/3期に大幅減益となったことが目立つ。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ことがその要因であった。

その後、17/3期に入り、「pinpoint」が大幅増収によって収益化した結果、売上高経常利益率は9.7%まで回復して最高益となり、18/3期もその流れを引き継いだ。

◆ 18年3月期は過去最高の営業・経常利益だが会社計画には届かず

18/3期は、売上高が前期比33.9%増の1,550百万円、営業利益が同46.0%増の169百万円、経常利益が同38.0%増の155百万円、当期純利益が同28.7%減の91百万円となった。5期連続の増収となったほか、売上高、営業利益、経常利益は過去最高となった。

上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は100.6%、営業利益は84.4%であった。営業利益が会社計画に届かなかったのは、「pinpoint」やその他運用型広告の売上高の増加に伴い、予想以上に仕入費が増加したためであった。

サービス別には、自社メディアの売上高が前期比10.0%増、自社メディア以外の売上高が同53.8%増となり、自社メディア以外の増収率が著しかった(図表1)。その結果、自社メディア以外の売上構成比は62.7%と、前期比8.2%ポイントの上昇となった。

自社メディア以外の売上高の内訳は、「pinpoint」が同44.5%増収、「その他」が同65.0%増収となった。「その他」の大幅増収は、求人サイトの「indeed」の広告代理運用が好調だったことによる。

自社メディアの売上高の内訳は、「らくらく連絡網」が同7.1%増収、「ガクバアルバイト」が同1.2%増収、「らくらくアルバイト」が同31.7%増収となり、「らくらくアルバイト」の伸びが目立った。

売上総利益率は49.9%となり、17/3期の53.3%から3.4%ポイント低下した。仕入原価が発生し、相対的に利益率の低い自社メディア以外の売上構成比の上昇が主な要因である。

一方、販管費の伸びは抑制され、売上高販管費率は 38.9%と前期比 4.3%ポイント低下した。その結果、売上総利益率低下の影響をカバーし、18/3 期の売上高営業利益率は 10.9%と、前期比 0.9%ポイントの改善となった。

なお、経常利益の増益に対して当期純利益が減益となったのは、運用型広告への市場環境のシフトに対応するために同社の営業方針が転換されることに伴い、繰延税金資産の一部が取り崩されることになったためである。

◆ 上場時の公募増資により自己資本は大幅改善

17 年 12 月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、17/3 期末に 42.9%であった同社の自己資本比率は、18/3 期末には 75.5%まで大幅に改善した。

> 他社との比較

◆ 運用型広告で「pinpoint」に近いサービスを持つ企業と比較

運用型広告の一連のプロセスのうち、「pinpoint」に近いサービスを展開している上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、DSP 広告配信サービスのほか、DMP も持つフリークアウト・ホールディングス、ネット広告配信を最適化するサービスを持つソネット・メディア・ネットワークス(6185 東証一部)とした(図表 9)。

規模や事業構成の違いがあるので、単純比較しづらい部分もあるが、同社が上場して間もない決算期での比較ということもあり、安全性については総じて優位にあると言えよう。18/3 期は同社が事業転換を打ち出す前の期であるため、自社メディアの広告売上が多い分、売上高営業利益率は高く、売上高の成長性は低めになっている可能性がある。19/3 期に行った事業転換により、これらの財務指標がどのように変化していくかに留意したい。

【 図表 9 】 財務指標比較 : 運用型広告で「pinpoint」に近いサービスを持つ企業

項目	銘柄	コード	イオレ		フリークアウト	ソネット・メディア
			2334	(参考)	・ホールディングス	・ネットワークス
		直近決算期	18/3期		6094	6185
					18/9期	18/3期
規模	売上高	百万円	1,550	-	14,745	9,021
	経常利益	百万円	155	-	307	537
	総資産	百万円	1,433	-	15,636	4,946
収益性	自己資本利益率	%	13.1	8.4	0.6	20.2
	総資産経常利益率	%	14.5	10.8	2.4	12.0
	売上高営業利益率	%	10.9	-	-3.6	6.0
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	26.1	-	51.8	34.4
	経常利益(同上)	%	138.1	-	47.5	47.0
	総資産(同上)	%	28.9	-	70.1	51.1
安全性	自己資本比率	%	75.5	-	26.9	70.9
	流動比率	%	353.5	-	130.7	240.0
	固定長期適合率	%	33.4	-	82.5	45.5

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

ソネット・メディア・ネットワークスは17/3期より連結決算のため3期前は単体の数値。

イオレは期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、

実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、「らくらく連絡網」と「pinpoint DMP」に蓄積されてきたデータにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産またはノウハウに属する「らくらく連絡網」のデータベース及び「pinpoint DMP」に蓄積されているデータである。運用開始からの期間が長いほどデータ量が多くなり、かつアウトプットの質も向上していく。

こうしたデータの蓄積が既存のサービスの品質の向上だけでなく、新しいサービスを生み出していくことになる。その結果、それぞれに関係資本である顧客の拡大につながり、またさらにデータが蓄積されるという好循環が生じることになる。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・「pinpoint」	・顧客の数	開示なし
			・案件数	開示なし
		・「らくらく連絡網」のユーザー	・会員数	672万人 (19/3期3Q末)
			・有効団体数	38.2万団体 (19/3期3Q末)
	ブランド	・「らくらく連絡網」以外の自社メディアのユーザー	・「ガクバアルバイト」の新規登録者数	10.4万人 (19/3期3Q累計期間)
			・「らくらくアルバイト」の会員数	144.5万人 (19/3期3Q末)
			・会員数と有効団体数	672万人 38.2万団体 (19/3期3Q末)
ネットワーク	・「らくらく連絡網」のブランド	・口コミでの広まり	特になし	
		・大学生・院生セグメントでの利用割合	4人に1人が利用	
組織資本	プロセス	・「pinpoint」の販売	・「pinpoint」のOEM代理店の数	開示なし
		・データベースの強化	・「pinpoint DMP」でのデータ連携先	凸版印刷の「Shufool!」 メドピアの「Medpeer」ほか
			・直販営業の人数	開示なし
			・OEM代理店の営業支援の人数	開示なし
	知的財産 ノウハウ	・運用体制	・「pinpoint」「pinpoint DMP」の運用体制	開示なし
		・新しいサービスの開発	・自社メディアの運用体制	開示なし
		・「らくらく連絡網」のデータベース	・「らくらく連絡網」運用開始からの年数	05年4月の運用開始から約14年
人的資本	経営陣	・「pinpoint DMP」のデータ	・「pinpoint DMP」運用開始からの年数	14年4月の運用開始から約5年
		・代表取締役社長(創業社長)の存在	・会社設立以来の年数	01年4月の設立より約18年経過
			・代表取締役社長による保有	640,200株 (27.76%) 資産管理会社の持分を含めると、851,000株 (36.90%)
			・代表取締役社長以外の取締役による保有(監査役は除く)	63,200株 (2.74%) (18/3期末)
	従業員	・役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査役は除く	67百万円(4名) (18/3期)	
		・企業風土	・従業員数	76名 (18/3期末)
			・平均年齢	32.6歳 (18/3期末)
・平均勤続年数	3.9年 (18/3期末)			
	・従業員持株会	なし		
	・インセンティブ	・ストックオプション	246,400株 (10.68%) *取締役保有分含む	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は19/3期上期、または19/3期上期末のものとする

(出所) イオレ有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「新しいテクノロジーを駆使し、今までになかった新しい便利、新しいよろこびを創り出し、世の中を応援し、社会に貢献してゆく」を企業理念に掲げており、事業を通じて社会に貢献する方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は 5 名で構成され、うち 1 名が社外取締役である。

社外取締役の冨塚優氏は、リクルート(現リクルートホールディングス(6098 東証一部))で長くキャリアを積み、執行役員に就任した。その後、グループ会社であるゆこゆこ、ワールドメディアエージェンシー、リクルートライフスタイル、リクルートマーケティングパートナーズ、リクルートアドミニストレーション(現リクルート)、リクルートオフィスサポートの代表取締役社長を歴任した。現在は、自ら設立した Tommy の代表取締役社長との兼任である。

同社の監査役会は、常勤監査役 1 名、非常勤監査役 2 名の合計 3 名で構成されている。3 名全員が社外監査役である。

常勤監査役の秋本実氏は、三菱銀行(現三菱 UFJ 銀行)で長くキャリアを積んだ後、アラ商事の執行役員、プリヴェ企業投資ホールディングス(現プリヴェ企業再生グループ)の常務執行役員を経て、イビデン(4062 東証一部)に入社した。イビデンでは、イビデンフィリピンの取締役のほか、複数の関係会社の監査役を歴任した。

非常勤監査役の大山亨氏は、山一証券、関配、富士証券(現みずほ証券)、HSBC 証券東京支店を経て、株式上場コンサルタントとして独立した。現在は同氏が設立したトラスティ・コンサルティングの代表取締役のほか、ウインテスト(6721 東証二部)の取締役(監査等委員)、フィンテックグローバル(8789 東証マザーズ)の監査役、アールエイジ(3248 東証二部)の取締役(監査等委員)、アズ企画設計(3490 東証 JQS)の監査役との兼任である。

非常勤監査役の田島正広氏は弁護士である。田島・寺西法律事務所の代表及び自ら設立したフェアリンクスコンサルティングの代表取締役との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 19年3月期の事業転換の成果の追求

19/3 期に実施した事業転換の取り組みについて、第3 四半期の状況から事業転換は完了したと同社は判断している。ここからは、採用広告市場の運用型広告の分野でのシェアの拡大や業績への反映といった具体的な成果を追求する局面になってこよう。

◆ 優秀な人材の確保

同社のスタッフは、管理部門を除くと、営業部門と運用部門に大別される。マーケティングオートメーションの活用等、人を増やさずに売上高を増やすことも可能だが、シェアの拡大及び新サービスの開発のためには、人の採用は必要となってこよう。

◆ 知名度の向上

同社のサービスの利用を促進するにあたっては、運営会社の知名度が高い方が信頼感も高まって好ましい。現状、「らくらく連絡網」の運営会社として同社の名前が直ぐに挙げられる状況にはなく、同社のサービスの浸透のために知名度向上の施策が求められよう。

> 今後の事業戦略

◆ 19年3月期の事業転換を踏まえた経営目標

運用型広告へのシフトを柱とする事業転換に目途がついた今、攻略すべき採用広告市場の運用型広告の分野で、リーディングカンパニーとなることを目指すこととなる。市場規模が将来的に1,800 億円なるという同社の試算に基づき、その成長の過程でシェア 10%をおさえるというのが目標となる。

◆ 「他社メディアを使った広告運用」分野の戦略

上述の通り、成長が始まったばかりの市場での先行者としてのプレゼンス確立に向け、売上高を伸ばすことが戦略の根幹となる。従来の直販がほとんどの営業体制を改め、OEM 代理店を活用した拡販体制を強化していく。また、新サービスの「ジョブオレ」を投入して、中小企業の採用活動でも運用型広告を活用できるようにし、市場の裾野の拡大を図っていく。

同時に、データベースの質の向上も進めていく。「pinpoint DMP」に「らくらく連絡網」のデータのみならず、他社が持つデータを投入することで、広告配信のために使われるアウトプットデータの精度を上げていくとしている。このようなデータ連携を今後も強化していく方針である。

◆ 「自社メディアの運営」分野の戦略

「らくらく連絡網」のデータベースは同社の事業基盤の根幹を成すものであるため、引き続き「らくらく連絡網」のユーザーを増やすべく改善を続けていく。

また、「ガクバアルバイト」は、サイトのフルリニューアルを進めており、20/3 期上期にリリースする予定としている。また、「らくらくアルバイト」のような採用ポータルビジネスモデルの第2弾として、中途採用向けのポータルの開発を進めている。20/3 期のサービス開始が目標となるが、「ジョブオレ」との連携を視野に入れたものとなる予定である。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・「らくらく連絡網」の持つ約670万人分の属性データ <ul style="list-style-type: none"> - 個人と団体の属性を掛け合わせることで得られる多様で詳細なデータ - 20-30代ユーザーが多いデータベース ・自社メディア運営の経験(ガクバアルバイト、らくらくアルバイト) ・採用分野での運用型広告について先行できていると考えられること ・事業転換を遂行する経営陣の意思決定力と実行力 ・スタッフの定着率の高さ(離職率の低さ)
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・「らくらく連絡網」以外の知名度の低さ ・2人の代表取締役への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・インターネット広告市場で主流となった運用型広告の高成長の持続 ・採用広告市場の規模の大きさと運用型広告への急激なシフト <ul style="list-style-type: none"> - IndeedやGoogle for Jobsの参入 ・採用分野での運用型広告の市場で一定のシェアを確保する可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 19/3期の大幅な事業転換の効果の発現 ・データベースの更なる強化 <ul style="list-style-type: none"> - データの更なる蓄積 - 提携先のデータの取り込み ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・アドテクノロジーの分野を中心に技術革新の波に乗り遅れる可能性 ・注力している「pinpoint」のサービスで思ったように収益が上げられない可能性 ・大規模なシステム障害発生や個人情報の漏洩等のリスク ・採用分野での運用型広告市場への他社の参入の増加と競争の激化 ・人材が短期間に大量に離職する可能性、または必要とする人材が集まらない可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 優先順位を明確にする経営で 19 年 3 月期の事業転換を乗り切ったと考えられる

同社の沿革を確認すると、大きな経営判断をした局面があることに気づく。例えば、「らくらく連絡網」の開発を継続するために、祖業とも言える「オーレ! ニッポン」のウェブサイト売却があった。経営資源が限られている中で、どの部分に経営資源を集中投下するか判断に長けているものと思われる。

19/3 期の事業転換も、似たような文脈で捉えることができよう。今回

は外部に切り離れたサービスはなかったが、複数あるサービスの中で優先順位を明確にした上で、OEM 代理店経由の拡販等、過去のやり方にとらわれずに事業転換を実行に移すことができたものとする。

◆ 今後留意したいのは「他社メディアを使った広告運用」の部分の増収スピード

今後の同社の成長は、「pinpoint」をはじめとした「他社メディアを使った広告運用」の増収にかかっていると見えよう。ストック型のビジネスであるため、ある一定の規模を超えてこないと収益が大きく上がらないためである。シェアをとるためにスピードを上げることも必要だが、一方であまりに速いと運営体制に無理が生じる可能性も出てこよう。同社がどのくらいのスピードを適切とみているのかに今後注目していく必要があると考える。

> 今後の業績見通し

◆ 19年3月期会社計画

19/3 期の会社計画は、売上高 1,900 百万円（前期比 22.6%増）、営業利益 30 百万円（同 82.3%減）、経常利益 27 百万円（同 82.2%減）、当期純利益 15 百万円（同 82.5%減）である（図表 12）。

期初計画は、売上高 1,857 百万円（前期比 19.8%増）、営業利益 22 百万円（同 86.9%減）、経常利益 20 百万円（同 86.8%減）、当期純利益 11 百万円（同 87.2%減）であったが、第 2 四半期決算公表時に上方修正されている。

期初計画において、サービス別売上高は、「pinpoint 及びその他運用型広告」と「その他」の合計売上高が前期比 41.9%増、自社メディア広告が同 17.5%減となっていた（19/3 期より分類が変更になったため、「pinpoint 及びその他運用型広告」と「その他」の合計でないと前期比比較ができない）。「pinpoint 及びその他運用型広告」へのシフトが目立つ計画値であった。また、高利益率の自社メディア広告販売の減少により全体の売上総利益率の低下、営業体制の変更及び強化のための人員増やソフトウェア償却費の増加、マーケティング施策の試行等によって販管費の増加を見込んで、営業利益の大幅減益の計画となっていた。

第 2 四半期決算公表時の上方修正は、第 2 四半期累計期間において、売上原価のうち、開発にまつわる製造原価の低減が予想より進んだことが主な要因であり、減益幅が縮小する形での上方修正となった。

【 図表 12 】イオレの 19 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単		
	実績	実績	実績	会社計画 (期初)	会社計画 (修正後)	前期比
売上高	950	1,157	1,550	1,857	1,900	22.6%
売上総利益	485	616	773	772	-	-
売上総利益率	51.0%	53.3%	49.9%	41.6%	-	-
営業利益	19	116	169	22	30	-82.3%
売上高営業利益率	2.0%	10.0%	10.9%	1.2%	1.6%	-
経常利益	14	112	155	20	27	-82.2%
売上高経常利益率	1.5%	9.7%	10.0%	1.1%	1.4%	-
当期純利益	-159	127	91	11	15	-82.5%
売上高当期純利益率	-16.8%	11.0%	5.9%	0.6%	0.8%	-

(出所) イオレ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 19 年 3 月期第 3 四半期決算

19/3 期第 3 四半期累計期間は、売上高 1,281 百万円(前年同期比 20.6%増)、営業利益 9 百万円(同 91.4%減)、経常利益 7 百万円(同 92.2%減)、四半期純利益 4 百万円(同 94.1%減)であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が 67.4%、営業利益が 30.0%に留まっている。

pinpoint 及びその他運用型広告の売上高が前年同期比 69.6%増となり、全体の増収を牽引した。pinpoint 及びその他運用型広告の売上構成比は 58.5%となり、前年同期の 41.6%から 16.9%ポイント上昇した。一方、自社メディアの売上構成比は 27.7%となり、前年同期の 41.3%から 13.6%ポイント低下した。

売上総利益率は 43.0%となり、前年同期の 52.2%より 9.2%ポイント低下した。仕入原価が発生するため、pinpoint 及びその他運用型広告の利益率は自社メディアの利益率よりも低く、売上構成比の変化が、売上総利益率の低下を招いた。

一方、同社は、上述の売上構成比の変化をもって、同社が目指す事業構造の転換は一応の目途がついたと判断している。その証左として、四半期ごとの営業利益は、第 1 四半期は 1 百万円の赤字、第 2 四半期は 9 百万円の赤字に対し、第 3 四半期は 20 百万円の黒字に転換したことを挙げている。事業構造の転換に要していた費用が第 2 四半期までで一巡し、収益化のフェーズに入ってきたと同社は見ている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の 19/3 期業績について、売上高 1,947 百万円(前期比 25.6%増)、営業利益 58 百万円(同 65.3%減)、経常利益 56 百万円(同 63.7%減)、当期純利益

34 百万円(同 61.9%減)と予想する。利益予想が会社計画を大きく上振れるように見えるのは、元々の利益水準が低いためである(図表 13)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1)「らくらく連絡網」の売上高は、有効団体数と1有効団体当たり会員数から会員数を予想し、期中平均の1会員当たり売上高と掛け合わせて算出した。19/3 期末の有効団体数は 38.2 万団体、1有効団体当たり会員数を 17.7 人として、19/3 期末の会員数を 676 万人(前期末は 662 万人)とし、1会員当たり売上高 21.5 円(前期は 36.6 円)と掛け合わせた結果、前期比 40.4%減収になるものと予想した。

(2)「ガクバアルバイト」や「らくらくアルバイト」の売上高も会員数と1人当たり売上高を推算し、「ガクバアルバイト」は前期比 8.3%減収、「らくらくアルバイト」は同 25.4%増収と予想した。

(3)「pinpoint 及びその他運用型広告」及び「その他」の売上高は第 3 四半期累計期間の売上高実績から予想し、両者の合計は前期比 67.2%増収になると予想した。

(4) 売上総利益率は、18/3 期の 49.9%に対し、19/3 期は 42.0%まで 7.9%ポイント悪化するものとした。仕入原価が発生する「pinpoint 及びその他運用型広告」の売上構成比の上昇をその要因とした。なお、第 3 四半期累計期間の売上総利益率は 43.0%であることも参考にした。また、販管費は、18/3 期の 603 百万円に対し、19/3 期は 759 百万円と 156 百万円増加するものとした。その結果、19/3 期の売上高営業利益率は 3.0%と前期比 7.9%ポイントの悪化に留まるものと予想した(修正後の会社計画では 1.6%)。

20/3 期以降について、20/3 期は前期比 34.2%、21/3 期は同 18.1%、22/3 期は同 14.7%の増収になるものと予想した。引き続き「pinpoint 及びその他運用型広告」の増収が全体を牽引するものとしたが、自社メディアの 3 サービスも減収とはならないと予想した。

「pinpoint 及びその他運用型広告」の売上構成比は、19/3 期の 61.6%の予想に対し、22/3 期には 73.5%にまで上昇を続けるものとした。それに伴い、売上総利益率は 19/3 期の 42.0%の予想に対し、22/3 期の 39.5%まで低下していくものとした。一方、販管費は増加し続けるものの、増収によって売上高販管費率は低下していくものとして、売上高営業利益率は 20/3 期 7.2%、21/3 期 8.0%、22/3 期 8.4%と推移していくと予想した。

【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単CE (修正後)	19/3期単E	20/3期単E	21/3期単E	22/3期単E
損益計算書								
売上高	950	1,157	1,550	1,900	1,947	2,613	3,084	3,539
前期比	22.9%	21.9%	33.9%	22.6%	25.6%	34.2%	18.1%	14.7%
サービス別								
らくらく連絡網	301	225	241	-	143	145	147	148
前期比	-	-25.2%	7.1%	-	-40.4%	1.5%	0.8%	0.8%
構成比	31.7%	19.4%	15.6%	-	7.4%	5.6%	4.8%	4.2%
ガクバアルバイト	211	193	195	-	179	195	210	220
前期比	-	-8.5%	1.2%	-	-8.3%	8.8%	7.7%	4.8%
構成比	22.2%	16.7%	12.6%	-	9.2%	7.5%	6.8%	6.2%
らくらくアルバイト	66	108	142	-	178	200	215	231
前期比	-	62.8%	31.7%	-	25.4%	12.2%	7.8%	7.2%
構成比	7.0%	9.3%	9.2%	-	9.2%	7.7%	7.0%	6.5%
上記以外	371	631	971	-	1,446	2,072	2,512	2,940
pinpoint及びその他運用型広告	-	-	-	-	1,198	1,800	2,200	2,600
前期比	-	-	-	-	-	50.1%	22.2%	18.2%
構成比	-	-	-	-	61.6%	68.9%	71.3%	73.5%
その他(19/3期以降)	-	-	-	-	247	272	312	340
前期比	-	-	-	-	-	10.0%	14.7%	9.0%
構成比	-	-	-	-	12.7%	10.4%	10.1%	9.6%
pinpoint(18/3期まで)	212	344	498	-	-	-	-	-
前期比	-	62.0%	44.5%	-	-	-	-	-
構成比	22.4%	29.8%	32.1%	-	-	-	-	-
その他(18/3期まで)	158	286	473	-	-	-	-	-
前期比	-	80.6%	65.0%	-	-	-	-	-
構成比	16.7%	24.8%	30.5%	-	-	-	-	-
売上総利益	485	616	773	-	817	1,058	1,233	1,398
前期比	-	27.2%	25.3%	-	5.8%	29.4%	16.6%	13.3%
売上総利益率	51.0%	53.3%	49.9%	-	42.0%	40.5%	40.0%	39.5%
販売費及び一般管理費	465	500	603	-	759	869	987	1,100
売上高販管費率	49.0%	43.2%	38.9%	-	39.0%	33.3%	32.0%	31.1%
営業利益	19	116	169	30	58	189	246	297
前期比	-	509.8%	46.0%	-82.3%	-65.3%	221.5%	30.3%	20.7%
売上高営業利益率	2.0%	10.0%	10.9%	1.6%	3.0%	7.2%	8.0%	8.4%
経常利益	14	112	155	27	56	189	246	297
前期比	26.2%	674.8%	38.0%	-82.2%	-63.7%	235.7%	30.3%	20.7%
売上高経常利益率	1.5%	9.7%	10.0%	1.4%	2.9%	7.2%	8.0%	8.4%
当期純利益	-159	127	91	15	34	116	151	182
前期比	-	-	-28.7%	-82.5%	-61.9%	235.7%	30.3%	20.7%
売上高当期純利益率	-16.8%	11.0%	5.9%	0.8%	1.8%	4.5%	4.9%	5.2%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) イオレ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単CE (修正後)	19/3期単E	20/3期単E	21/3期単E	22/3期単E
貸借対照表								
現金及び預金	165	116	790	-	700	760	892	1,055
売掛金	142	175	246	-	311	418	493	566
貯蔵品	-	0	0	-	0	0	0	0
その他	25	32	17	-	18	18	18	18
流動資産	333	324	1,055	-	1,030	1,197	1,404	1,640
有形固定資産	14	10	8	-	9	9	11	13
無形固定資産	194	266	282	-	249	229	209	189
投資その他の資産	79	101	84	-	90	90	90	90
固定資産	288	377	375	-	348	329	311	293
繰延資産	5	3	2	-	0	0	0	0
資産合計	626	706	1,433	-	1,379	1,526	1,715	1,933
買掛金	45	54	109	-	116	156	185	212
未払法人税等	1	22	26	-	8	29	38	46
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0
1年内償還予定の社債	50	50	50	-	30	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	27	21	4	-	0	0	0	0
その他	119	127	108	-	102	102	102	102
流動負債	242	276	298	-	258	289	326	362
社債	150	100	50	-	0	0	0	0
長期借入金	25	4	-	-	0	0	0	0
その他	17	6	0	-	0	0	0	0
固定負債	192	110	50	-	0	0	0	0
純資産合計 (自己資本)	191	318	1,084	-	1,120	1,237	1,388	1,571
175	302	1,081	-	1,118	1,234	1,386	1,569	
キャッシュ・フロー計算書								
税金等調整前当期純利益	-193	112	154	-	56	189	246	297
減価償却費	89	64	87	-	86	93	92	92
社債発行費償却	1	1	1	-	2	0	0	0
売上債権の増減額 (-は増加)	-29	-72	-72	-	-64	-106	-75	-72
たな卸資産の増減額 (-は増加)	0	0	0	-	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	15	9	54	-	7	39	28	27
法人税等の支払額	0	0	-24	-	-38	-51	-85	-106
その他	190	54	0	-	-7	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	74	169	202	-	41	164	205	237
有形固定資産の取得による支出	-2	-1	-5	-	-4	-4	-4	-4
無形固定資産の取得による支出	-221	-130	-102	-	-50	-70	-70	-70
その他	-	0	-405	-	-5	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-223	-132	-512	-	-59	-74	-74	-74
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-27	-27	-21	-	-4	0	0	0
社債の発行・償還による収支	57	-50	-50	-	-70	-30	0	0
株式の発行による収支	-	-	231	-	0	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	100	-	430	-	2	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0
その他	-9	-10	-10	-	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	120	-87	579	-	-72	-30	0	0
換算差額	-	-	-	-	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-28	-49	269	-	-90	60	131	163
現金及び現金同等物の期首残高	194	165	116	-	385	295	355	487
現金及び現金同等物の期末残高	165	116	385	-	295	355	487	650

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) イオレ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 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の存在と配当について

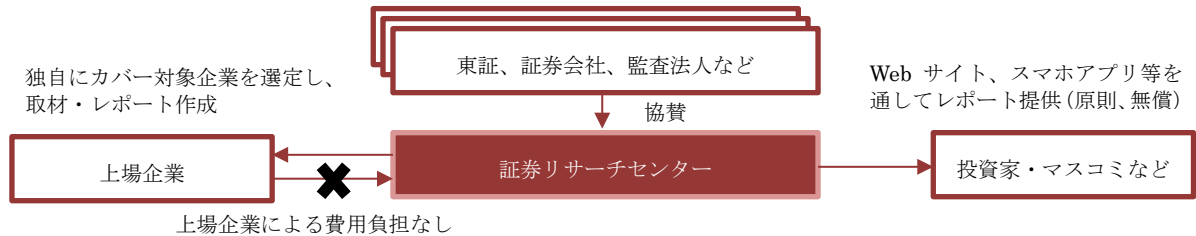
利益剰余金は、18/3 期末時点で327 百万円、19/3 期第3 四半期末時点で322 百万円の累積損失となっている。

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、配当原資となる利益剰余金が累積損失によりマイナスと、配当可能な状態になっていない。利益剰余金の累積損失が解消されることについての見通しは示されておらず、配当の実施可能性およびその時期については現時点では未定としている。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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・間接的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、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。