

ホリスティック企業レポート ログリー 6579 東証マザーズ

アップデート・レポート
2019年12月20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 20191217

ログリー(6579 東証マザーズ)

発行日:2019/12/20

**インターネット広告の一つであるネイティブ広告に特化し、広告配信サービスを提供
クリック率の低下が主因で20年3月期の業績予想を減額修正**

> 要旨

◆ 事業内容

- ・ログリー(以下、同社)は、インターネット広告の一つであるネイティブ広告に特化し、広告配信サービスを提供している。運営する広告配信プラットフォームは「LOGLY lift」で、複数の広告媒体を集めて広告配信ネットワークを作り、まとめて広告を配信するアドネットワークのなかでサービスを提供している。
- ・同社はネイティブ広告プラットフォーム事業の単一セグメントである。国内事業の他に、台湾などで「LOGLY lift」のOEM提供を行っている。

◆ 20年3月期上期決算の概要

- ・20/3期第2四半期累計期間の売上高は前年同期比7.8%増の1,253百万円、営業利益は同76.4%減の24百万円であった。営業人員増員の効果で増収を維持した一方、媒体社からの広告仕入額の増加、エンジニアの増員に伴う労務費の増加などが要因で大幅な減益となった。上期の大幅減益については、会社計画範囲内の結果である。

◆ 20年3月期の業績予想

- ・20/3期の会社計画は19年11月12日に減額修正されている。売上高は前期比8.2%増の2,567百万円(期初予想3,029百万円)、営業利益は同74.5%減の44百万円(同190百万円)である。修正の要因は、クリック率の低下及び動画広告の売上想定を引き下げと、19年10月に実施した買収に伴う費用の発生である。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、増収増益を想定していた前回予想を減額修正した。

◆ 事業戦略と中期業績見通し

- ・同社は、ネイティブ広告配信技術の高度化を図ることや、動画広告配信サービスの開発・提供を進めることにより持続的な事業規模拡大を目指す考えである。
- ・証券リサーチセンターでは、同社が取り組む対策チームによるクリック率向上策の効果により21/3期に増益に転じると予想する。

アナリスト:佐々木 加奈
+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】

	2019/12/13
株価(円)	2,087
発行済株式数(株)	1,865,300
時価総額(百万円)	3,893

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	35.9	144.9	66.6
PBR(倍)	3.2	3.1	3.0
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	-7.9	3.3	-54.1
対TOPIX(%)	-10.0	-5.7	-60.6

【株価チャート】



【6579ログリー 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)
2018/3	1,605	76.1	125	173.3	123	148.0	104	64.9	68.1	359.9	0.0
2019/3	2,372	47.8	175	39.8	160	29.6	104	-0.3	58.2	651.4	0.0
2020/3 CE	2,567	8.2	44	-74.5	37	-76.3	26	-63.6	14.4	-	0.0
2020/3 E	2,570	8.3	45	-74.3	38	-76.3	26	-63.6	14.4	664.8	0.0
2021/3 E	3,084	20.0	93	106.7	86	126.3	58	123.1	31.4	695.9	0.0
2022/3 E	3,640	18.0	182	95.7	175	103.5	118	103.4	63.3	759.1	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、単体決算、18年6月20日付けで32万株の公募増資を実施

アップデート・レポート

2/14

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

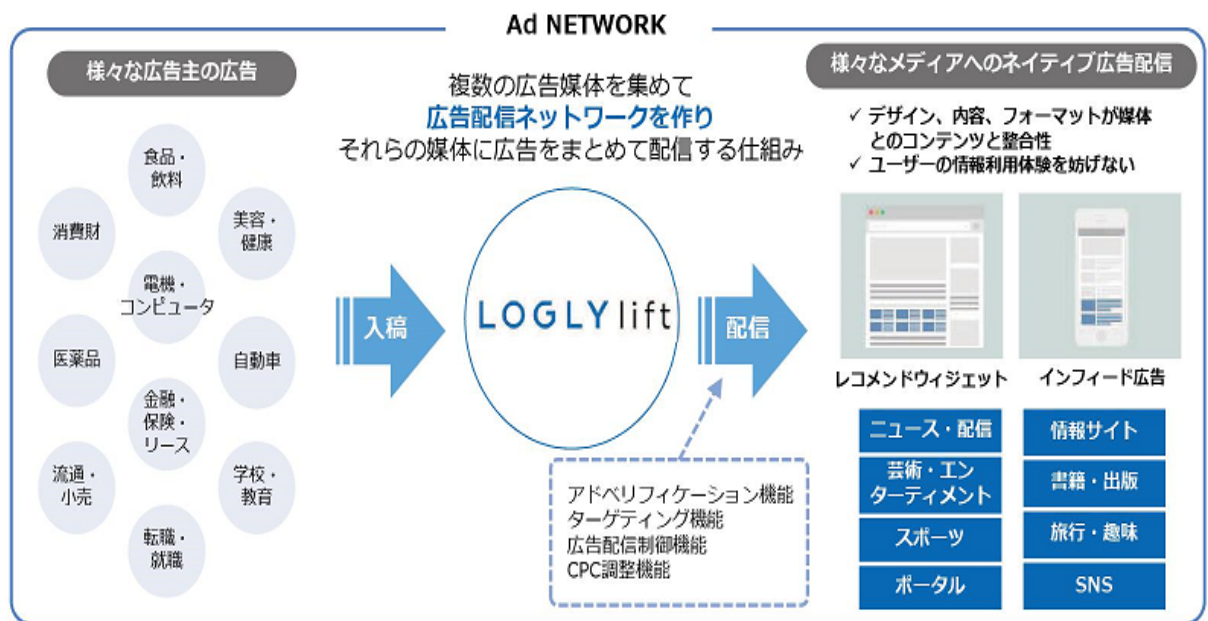
> 事業内容

◆ ネイティブ広告配信に特化し、配信サービスを提供

ログリー(以下、同社)は、インターネット広告の一種であるネイティブ広告の配信に特化した事業展開をしている。ネイティブ広告配信サービスは、自社開発のプラットフォーム「LOGLY lift」を利用し、複数のメディアを集めて広告配信ネットワークを作り、まとめて広告を配信するアドネットワークのなかで提供している(図表1)。

同社の事業はネイティブ広告プラットフォーム事業の単一セグメントである。18年11月にクロストレックスを設立したが、現時点で実質的な事業活動は行っていないため連結対象とはしていない。クロストレックスはデジタルコンテンツの企画・制作からコンテンツ広告の配信・分析までを行う予定である。尚、19年10月にPLAN-B(大阪府大阪市)からJuicer事業(サイト来訪者の属性や欲求などを分析するサービス)を譲受した。

【図表1】ネイティブ広告配信サービス「LOGLY lift」



(出所) ログリー決算説明会資料

> ビジネスモデル

◆ ネイティブ広告配信サービス

注1) 一般社団法人日本インタラクティブ広告協会
インターネットが、信頼される広告メディアとして、健全に発展していくためのビジネス環境整備を目的とした団体。

一般社団法人日本インタラクティブ広告協会^{注1}(JIAA)は、インターネット広告を6種類に分類しており(図表2)、同社が特化するネイティブ広告はそのうちの一つである。

【 図表 2 】 インターネット広告の種類と概要

広告の種類	概要
1) ネイティブ広告	デザイン、内容、フォーマットが、媒体コンテンツの形式や機能と同様でそれらと一体化している広告。記事と広告をなじませることで、閲覧者にストレスを与えない広告様式
2) ディスプレイ広告	サイトやアプリ上の広告枠に表示する画像（動画を含む）、テキストなどの形式の広告
3) ビデオ広告	動画ファイル形式（映像・音声）の広告
4) リスティング広告	検索キーワードやコンテンツに連動して表示するテキスト、画像（動画）形式の広告
5) メール広告	電子メール内に表示される広告
6) タイアップ	媒体社が記事調に制作編集する広告と、広告主がスポンサーとなる媒体社制作コンテンツ

(出所) ログリー有価証券報告書などを基に証券リサーチセンター作成

ネイティブ広告が普及した背景には、従来のディスプレイ広告では閲覧者が煩わしさを感じてクリックしなくなり、広告主及び媒体社の期待する広告配信効果が得られないというインターネット広告市場の課題があった。また、アドブロック^{注2}などの手法により、ディスプレイ広告の表示ができない事例が増加していることも課題になっていた。

注2) アドブロック

Web サイトやスマートフォンのアプリなどに表示される広告をブロックして表示しないようにするソフトウェアのこと。

このような課題に対しネイティブ広告は、Web ページに自然に融合したユーザーフレンドリーな広告配信をし、閲覧者が広告をクリックする頻度を高めることを目指した。結果として、広告主及び媒体社の期待する効果が得られやすいという評価を得て普及が進んだ。また、スマートフォン画面はパソコンよりも小さいため、ディスプレイ広告の枠を設けにくいのが、ネイティブ広告であれば閲覧者がストレスなく見ることが可能という点も普及に寄与した。

ネイティブ広告を配信する際には、インフィードとレコメンドウィジェットという2通りの表示方法があるが、同社は両方に対応している。インフィードによる広告とは、Web サイトのコンテンツ(記事等)とコンテンツの間に表示される広告のことである。レコメンドウィジェットによる広告とは、Web サイトのコンテンツの下や横の「この記事を読んだ人におすすめの記事」、「関連記事」などのレコメンド枠に表示する広告のことである。

同社のネイティブ広告配信サービスでは、ネイティブ広告プラットフォーム「LOGLY lift」を提供し、1) 文脈解析技術による広告配信(コンテクスチュアル・ターゲティング配信)、2) 自動化された広告最適化配信、3) 動画広告配信、4) 純広告配信(媒体社自身が広告を配信する方法)の4通りの方法による広告配信を行っている。

注3) ランディングページ
ユーザーが初めにアクセスする
Web ページの入り口となるページ
のこと。

1) 文脈解析技術による広告配信(コンテクスチュアル・ターゲティング配信)

広告の遷移先であるランディングページ^{注3}の文脈内容とマッチする媒体社の Web ページに広告を配信する。広告を文脈内容とマッチさせるために、文脈から主題を抽出し、その主題に沿った配信をすることが可能である。例えば、女性向け化粧品についてのコンテンツからなる広告記事の場合には、化粧品情報や美容に関するページなどに広告が配信される。掲載記事にマッチした広告を提供することにより、閲覧者がクリックする確率を高めることが可能である。

2) 自動化された広告最適化配信

同社では過去の広告枠と広告の組み合わせによる広告効果をビッグデータとして蓄積している。このデータを分析し、広告記事がクリックされる確率を高める工夫をした自動の広告配信方法である。

3) 動画広告配信

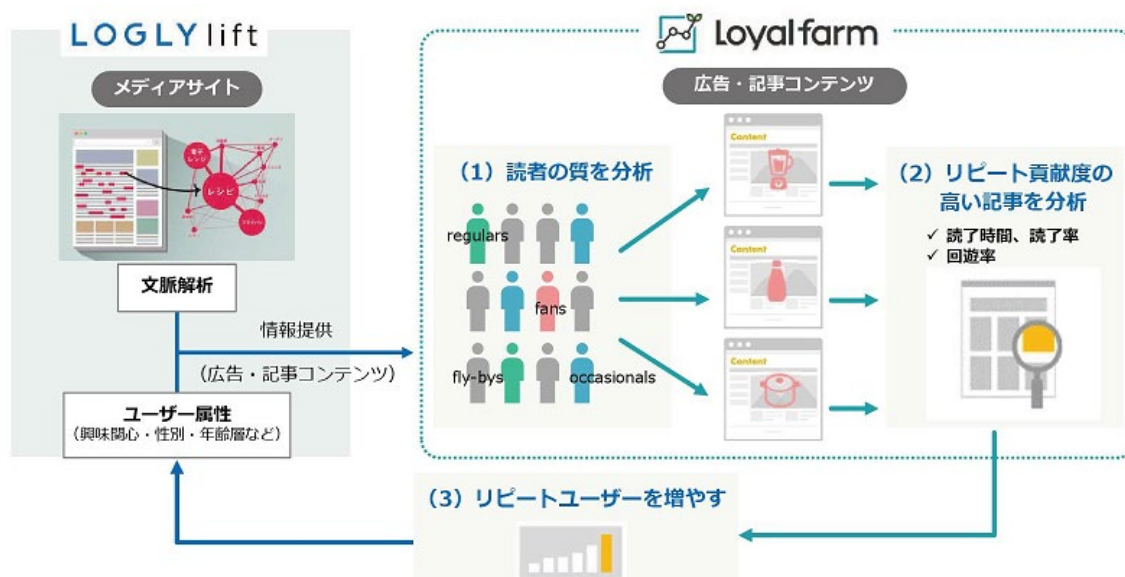
同社は広告枠内に動画コンテンツを配信しており、ブラウザからの閲覧だけでなく、スマートフォン向けのアプリ上でも広告枠を設置し、動画コンテンツを再生している。動画広告はレコメンドウィジェット内に配信されるため、通常の動画広告のように強制的に見せるのではなく、他のコンテンツの一部として見せることが可能である。

4) 純広告配信(媒体社自身が広告を配信する方法)

媒体社の媒体内のコンテンツ(タイアップ広告等)へ誘導する形式の広告配信を、同社は媒体社へ提供している。この方法では媒体社自身が広告を配信することになるので、媒体社の広告収入増加につながる。

また、同社は主として媒体社向けのサービスとして、分析ツール「Loyalfarm」を提供している(図表 3)。「Loyalfarm」は、媒体社の Web ページに訪れた閲覧者の関心度を分析し、訪問する回数が 1 回限りの閲覧者に再訪を促し、ファン(固定的な閲覧者)を増加させることを目的としたツールである。再訪しやすいコンテンツや訪問頻度による行動特性を閲覧者ごとに把握できるため、媒体社はそこで把握した結果を基に、広告の配置や組み合わせなどを工夫してファンの増加につなげることができる。

【 図表 3 】 分析コンサルティングサービス「Loyalfarm」



(出所) ログリー決算説明会資料

◆ 海外での事業展開

同社は海外に拠点を持たないため、現地の広告代理店とのタイアップにより東南アジア地域への展開を進めており、現在、台湾とインドネシアにおいて「LOGLY lift」のコア・テクノロジーを OEM^{注4} 提供している。「LOGLY lift」は、多言語化に対応できるシステムであり、海外展開の際には、その国の言語にローカライズ(言語ごとによる文脈解析)することが可能である。

注4) OEM

Original Equipment Manufacturingの略で、納入先から受託し、納入先の商標でサービスや製品を製造すること。

◆ 独自の文脈解析技術などが強み

同社の特徴及び強みは以下の4点である。

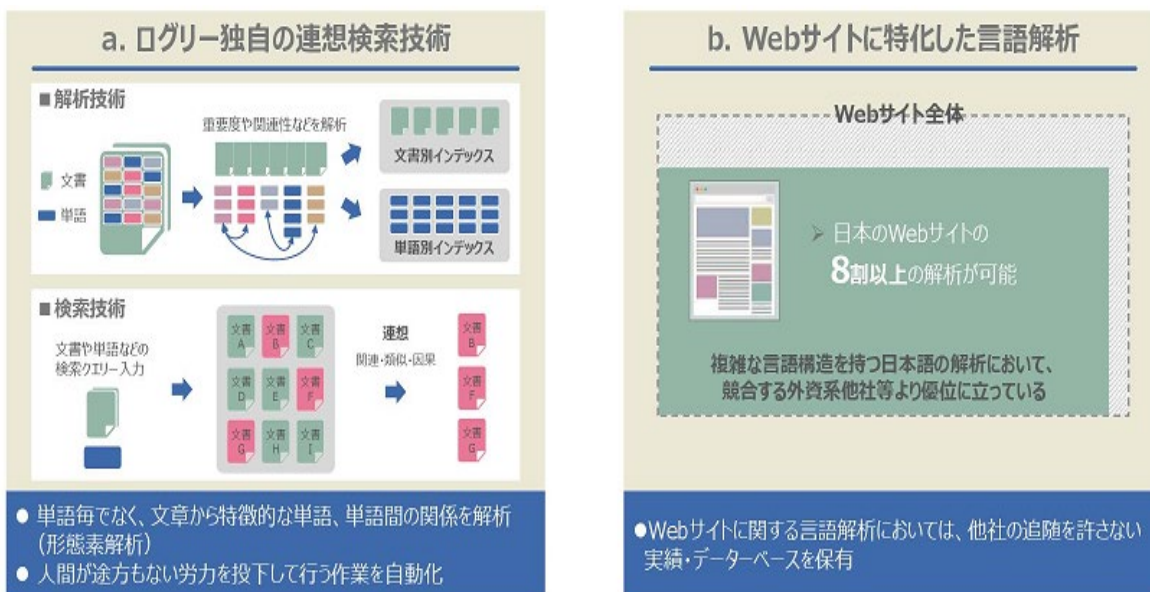
1. 独自の文脈解析技術

自然言語処理^{注5}と機械学習を組み合わせた独自の文脈解析技術により高精度の理想検索が可能で、記事内容に対応したお薦め記事や関連する広告を選択し、広告枠のなかに自動的に掲載することができる(図表4)。同社は、日本のWebサイトの8割以上が解析可能であり、言語解析における豊富な実績やデータベースを保有していることが同業他社より優位な点であるとしている。

注5) 自然言語処理

人間が日常的に使っている自然言語をコンピューターで取り扱う技術の総称。

【 図表 4 】 独自の文脈解析技術



(出所) ログリー成長可能性に関する説明資料

2. 他社に先行する国内ネイティブ広告配信の実績

同社はネイティブ広告配信サービスを12年から提供しており、国内では先駆者の地位にいる。7年間にわたる提供実績で構築したデータベース基盤により、配信効果の高いネイティブ広告の提供を実現していることが強みとなっている。尚、同社の競合企業である **Outbrain Inc.** (米国ニューヨーク州)、**popIn 株式会社** (東京都港区) は両社とも同社よりも2年遅れて、14年からネイティブ広告の配信を開始している。

3. 媒体価値を向上させる多彩な配信技術

同社は、これまでの事業展開のなかでユーザー特性やメディアサイトに合わせた多彩な配信技術を開発し、改良を加えてきた。結果として、広告主の希望に沿った精度の高いターゲティング配信を行うことが可能となり、広告価値を最大化し、媒体価値を向上させることにつながっている。

4. 分析ツール「Loyalfarm」の活用

SNS やキュレーションメディア^{注6}等の増加により生じている、1回限りの訪問者は増加するが定着しないというインターネット広告の問題点を解決するのが、分析ツール「Loyalfarm」である。「Loyalfarm」を活用することで、訪問者の再訪問を促進してリピートユーザーの増加を図り、媒体社及び広告主の費用対効果向上を図ることが可能となる。

注6) キュレーションメディア特定の切り口でインターネット上の情報を選定し、公開する媒体のこと。

◆ 売上高、売上原価と販売費及び一般管理費

同社が広告を掲載する広告枠を媒体社から仕入れ、その広告枠に配信した広告が閲覧者にクリックされると、予め定めた広告単価が広告主(または広告代理店)から支払われる。これが同社の売上高となる。19/3期の販売実績で上位を占めたのはセレス(3696 東証一部)、フォーシーズ(東京都渋谷区)である。両社とも事業の一部として広告代理事業を行っており、セレスが売上高の14.6%、フォーシーズが同11.2%を占めている。尚、広告単価と閲覧者が広告をクリックする動向により売上高は変動するため、同社の主要顧客は流動的である。

売上原価は、広告枠の仕入代金、システム開発を行う人員の労務費、サーバー利用料が主である。販売費及び一般管理費(以下、販管費)の大きなものは営業部門や管理部門の人件費で、その他は広告宣伝費などである。

> 強み・弱みの分析

◆ 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5のようにまとめられる。

【図表5】SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・独自の言語解析技術を活かした事業展開をしていること ・ユーザー特性、メディアサイトに合わせた多彩な配信技術を持つこと ・ネイティブ広告の配信を12年から開始しており、データベースの構築が進んでいること ・社内に多数の技術者を有していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定人物(代表取締役社長)への依存度が高い事業運営 ・小規模組織であること ・単一セグメントで、クリック率の低下に業績悪化が直結すること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・インターネット広告市場の中期的な拡大が見込まれること ・海外への事業拡大余地があること ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業モデルを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・景気の悪化により企業が広告を縮小する可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は独自開発の技術や蓄積されたノウハウにある
同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表6に示し、
KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、工学博士である創業者や高い技術を有するエンジニアによる独自開発の技術や、蓄積されたノウハウなどにある。

【図表6】知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値		
関係資本	ユーザー ・一般消費者 (配信された広告を閲覧、クリックするユーザー)	・インプレッション数(広告の表示回数)	非開示		
		・広告クリック数	非開示		
	クライアント ・広告主、広告代理店	・広告主の業種	多業種にわたる		
		・広告主の企業数	非開示		
		・取引のある広告代理店数	非開示		
	ブランド ・運営プラットフォーム [LOGLY lift]	・提供開始からの年数	7年		
		・OEM提供開始からの年数	3年		
		ネットワーク ・媒体社、媒体社代理店	・媒体社数	非開示	
			・広告主、広告代理店	・取引のある代理店数	非開示
			・業務提携先	・CARTA HOLDINGS	15年6月に業務提携
	・アイティメディア	11年7月に業務提携			
	・OEM提供先	・台湾の企業	16年1月に提供開始		
組織資本	プロセス ・ネイティブ広告に特化し、インフィードとレコメ ンドウィジェットの両方法を採用 ・ネイティブ広告プラットフォーム「LOGLY lift」 を提供 ・分析ツール「Loyalfarm」を提供	・閲覧しやすさと高い広告効果によりユー ザー、クライアント、媒体社の高い満足度を実現	特になし		
		・蓄積されたノウハウ	・06年の創業以来蓄積したノウハウ	13年	
		知的財産 ノウハウ ・代表取締役社長が情報システムのエンジニアとし て技術力を有する ・ビッグデータ解析のアルゴリズム開発、データ・ サイエンティストなどの技術を有する人材を保有	・博士号(工学)を取得	特になし	
	・エンジニア数		社員の2割以上		
	・社員数		53名 ※19年9月末時点		
	人的資本	経営陣 ・現代取締役社長下での体制 ・インセンティブ	・在任期間	13年	
・代表取締役社長の保有			456千株(24.5%) ※19年9月末時点		
・ストックオプション (取締役)			42,500株(2.3%)		
・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く			32百万円(3名)		
従業員 ・企業風土 (経験者、技術者を積極採用) ・インセンティブ		・従業員数	53名 ※19年9月末時点		
		・平均年齢	30.9歳(19年3月末43名の平均)		
		・平均勤続年数	2.1年(19年3月末43名の平均)		
		・Web解析士の資格取得制度を導入	特になし		
	・ストックオプション制度を導入	特になし			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は19/3期か19/3期末のもの

(出所) ログリー有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 20年3月期上期決算概要

20/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比7.8%増の1,253百万円、営業利益は同76.4%減の24百万円、経常利益は同74.5%減の23百万円、四半期純利益は同75.0%減の14百万円であった(図表7)。

営業人員の増員が寄与し、既存メディアからの広告受注が堅調だったことに加え新規メディアの獲得も進み、増収を維持した。一方、広告枠の仕入高の増加及び労務費の増加に伴い売上原価は19/3期上期の862百万円から997百万円に増加し、売上総利益率は前年同期比5.5%ポイント悪化した。

売上高に占める販売費及び一般管理費(以下、販管費)の比率は人件費や賃料の増加などが主因で前年同期比1.6%ポイント上昇した。

期初に公表した会社計画(売上高1,275百万円、営業利益18百万円、経常利益18百万円、四半期純利益11百万円)に対しては、売上高が若干下回ったものの、各利益は上回った。19年11月12日に通期計画を減額修正したのは、クリック率の低下及び動画広告の売上想定を引き下げと、19年10月に実施した買収に伴う費用の発生が要因である。

【図表7】20年3月期上期決算概要

(単位:百万円)

	19/3期 通期実績	19/3期 上期実績	20/3期 上期実績 (A)	前年同期比	20/3期 会社計画 (B)	進捗率 (A) / (B)
売上高	2,372	1,162	1,253	7.8%	2,567	48.8%
売上総利益	595	300	256	-14.9%	-	-
売上総利益率	25.1%	25.9%	20.4%	-	-	-
営業利益	175	105	24	-76.4%	44	56.5%
営業利益率	7.4%	9.0%	2.0%	-	1.7%	-
経常利益	160	91	23	-74.5%	37	63.0%
経常利益率	6.7%	7.9%	1.9%	-	1.4%	-
当期純利益	104	60	14	-75.0%	26	57.6%

(出所) ログリー決算短信、会社説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 事業戦略の進捗

◆ より高度化されたネイティブ広告技術の開発などに取り組む

同社は、成長戦略として、1) より高度化されたネイティブ広告配信技術の開発・提供、2) ネイティブ広告による動画広告配信サービスの開発・提供などを掲げている。

1) より高度化されたネイティブ広告配信技術の開発・提供

「Loyalfarm」で培った分析力を高度化すると同時に、ビッグデータ解析アルゴリズムの開発、AI技術の導入等による広告配信効果の向上に

取り組んでいる。これにより、媒体社に対しては、メディアのページや記事構成などを、広告主に対しては広告効果を最大化する広告素材や配信カテゴリーなどを提案する「マーケティング意思決定の支援サービス」を強化していく考えである。

注7) Cookie

Web サーバーからユーザーの Web ブラウザに送られる、ユーザーのデータを保存しておくためのファイルのこと。通販サイトで気になる商品を保存したり、会員制サイトで毎回パスワードを入力する手間を省いたりするのに使用される。訪れたサイトの履歴から趣味や嗜好を推定し、その人に適した広告を配信することなどにも利用されている。

20/3 期上期には、Cookie^{注7)}を使用せずに Web ページのアクセス情報からユーザー属性を推定する技術を確認し、特許を取得した。これは、ユーザーの個人情報保護についての関心が高まり、ブラウザの Cookie 使用が制限される例が増えていることに対応した取り組みである。

9 月末には、この特許技術を用いた広告配信最適化エンジン「SYNAPSE D-engine」を「LOGLY lift」に搭載し、「男性/女性」ユーザーへターゲティング配信を行うことが可能となっている。今後は、ユーザーの年齢や興味・関心など、より高度なターゲティング配信が可能となるように改良を加えていく考えである。

2) ネイティブ広告による動画広告配信サービスの開発・提供
ニーズが高まっている動画による広告配信サービスに注力しており、「LOGLY lift Video」という名称で 19 年 3 月に提供を開始した。このサービスは、ユーザーの興味に適合した動画視聴体験が提供できる、配信先のプラットフォームに最適化された形式のコンテンツが提供できるなどの特徴がある (図表 8)。

【 図表 8 】「LOGLY lift Video」の概要



(出所) ログリー決算説明会資料

同社は動画広告配信サービスを第 2 の収益の柱として育成する考えである。しかし、下期はクリック率の改善に注力するため、動画広告配信サービスへの十分なリソース配分が困難となった。このため、動画

広告配信サービスの20/3期の売上目標は期初の100百万円から14百万円に引き下げられている。

> 業績予想

◆ 20年3月期業績予想を減額修正

期初に公表した20/3期の会社計画は、19年11月12日に減額修正されている。売上高は前期比8.2%増の2,567百万円(期初予想3,029百万円)、営業利益は同74.5%減の44百万円(同190百万円)、経常利益は同76.3%減の37百万円(同191百万円)、当期純利益は同63.6%減の26百万円(同120百万円)である。

売上高を減額修正した要因は、7月以降にクリック率が低下して現在も顕著な改善が見られず、期初想定を下回る見通しであること、クリック率の低下に対応するために各部署に対策チームを作って対応しているため、動画広告への十分なリソース配分ができず、動画広告の売上想定を引き下げたことが要因である。同社は、クリック率の低下は広告の審査基準を厳しくしたことが影響し、瞬時にユーザーの目を引きつけてクリックに誘引する広告が減ったことが主因と分析しており、エンジニアチームによるデータ分析や営業チームやセールスチームによる広告の位置やデザイン変更などに取り組んでいる。

利益の修正要因は、営業人員の増員に伴う人件費の増加、増床による賃料の増加、期初には想定していなかったJuicer事業の取得関連費用10百万円及びJuicer資産償却費用(20/3期計上分は21百万円程度)の発生である。人件費や賃料の増加は想定していたものの、売上高の想定引き下げに伴い、負担が大きくなった。

配当に関しては、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先して無配を継続する予定である。

◆ 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20/3期業績について、上期実績や同社の施策を踏まえて前回予想を見直した。売上高は前期比8.3%増の2,570百万円、営業利益は同74.3%減の45百万円、経常利益は同76.3%減の38百万円、当期純利益は同63.6%減の26百万円を予想する(図表9)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 広告枠の増加に伴い閲覧者が広告をクリックする回数が前期比25%程度上昇すると想定していたが、足元の動向を踏まえて8%程度上昇に変更し、売上高を予想した。尚、下期の売上高については1,317百万円(前年同期比8.8%増)と想定した。

2) 下期の売上総利益率は、労務費の増加などが要因で前年同期比 0.8%ポイント悪化の 23.5%、通期では前期比 3.1%ポイント悪化の 22.0%と予想する。

3) 下期の販管費率は、人件費の増加や Juicer 事業の取得関連費用及び資産償却費用の発生により、前年同期比 3.4%ポイント悪化すると想定した。通期では前期比 2.5%ポイント悪化の 20.2%を予想した。営業部門及び管理部門 11 名の増加に伴い人件費は前期から 50 百万円の増加の 178 百万円を想定した。

【 図表 9 】 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)

	18/3	19/3	20/3CE	20/3E (前回)	20/3E	21/3E (前回)	21/3E	22/3E (前回)	22/3E
損益計算書									
売上高	1,605	2,372	2,567	3,030	2,570	3,800	3,084	4,750	3,640
前期比	76.1%	47.8%	8.2%	27.7%	8.3%	25.4%	20.0%	25.0%	18.0%
売上総利益	399	595	-	684	565	896	709	1,168	873
前期比	71.3%	49.0%	-	15.0%	-5.0%	31.0%	25.5%	30.4%	23.1%
売上総利益率	24.9%	25.1%	-	22.6%	22.0%	23.6%	23.0%	24.6%	24.0%
販売費及び一般管理費	273	419	-	489	520	615	613	768	691
販管費率	17.1%	17.7%	-	16.2%	20.2%	16.2%	19.9%	16.2%	19.0%
営業利益	125	175	44	195	45	281	93	400	182
前期比	173.3%	39.8%	-74.5%	11.4%	-74.3%	44.1%	106.7%	42.3%	95.7%
営業利益率	7.8%	7.4%	1.7%	6.4%	1.8%	7.4%	3.0%	8.4%	5.0%
経常利益	123	160	37	196	38	282	86	401	175
前期比	148.0%	29.6%	-76.3%	22.5%	-76.3%	43.9%	126.3%	42.2%	103.5%
経常利益率	7.7%	6.7%	1.4%	6.5%	1.5%	7.4%	2.8%	8.4%	4.8%
当期純利益	104	104	26	127	26	183	58	261	118
前期比	64.9%	-0.3%	-63.6%	22.1%	-63.6%	44.1%	123.1%	42.6%	103.4%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ログリー決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは、20/3 期の業績予想修正に伴い 21/3 期以降の予想も減額修正した。21/3 期の売上高は前期比 20.0%増の 3,084 百万円、営業利益は同 106.7%増の 93 百万円、22/3 期の売上高は同 18.0%増の 3,640 百万円、営業利益は同 95.7%増の 182 百万円を予想する。予想の前提は以下の通りである。

1) 売上高については、20/3 期から取り組んでいる対策チームによるクリック率向上策の効果が表れると見込み、閲覧者が広告をクリックする回数は前期比 20%程度の増加を想定して算出した。

2) 売上総利益率は、広告枠の仕入高の増加を売上増で吸収して年率1.0%ポイントの改善を予想する。

3) 販管費率については、人件費の増加を売上増で吸収して21/3期は前期比0.3%ポイントの改善、22/3期は同0.9%ポイントの改善を想定した。営業部門及び管理部門の社員は12名ずつ増加し、それに伴い人件費は毎期55百万円程度の増加を想定した。

> 投資に際しての留意点

◆ システムの安定性について

同社のサービスは24時間稼働での運用を前提に提供されており、サーバー設備の強化や稼働状況の監視によりシステムの安定運用に努めている。しかし、人為的なミスや通信ネットワーク機器の故障、アクセス数の急激な増大、自然災害等によるシステム障害が発生した場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

◆ 広告及びメディアに対する審査について

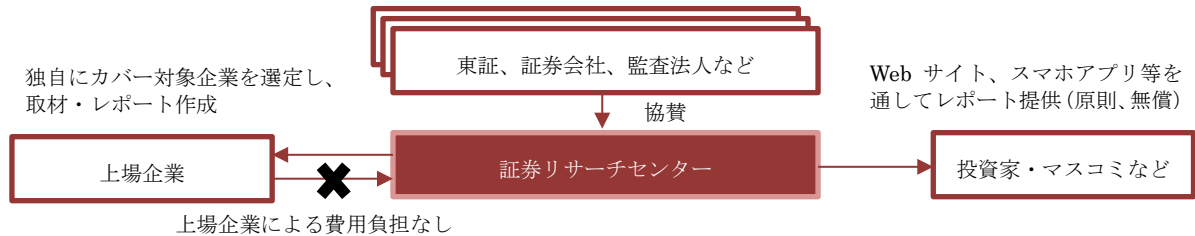
同社では、広告主による広告やメディアについて、法令に則ったものであること、公序良俗に反しないものであることが重要と考えている。このため、広告配信サービスを提供する際には、不当景品類及び不当表示防止法などの法律や、JIAAが定めるガイドライン、同社独自の広告掲載基準などに則って審査を行っている。

しかし、19年2月には審査済みランディングページの無断差し替えが発生している。こうした事例が再発し、速やかな対応がなされなかった場合には、業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

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。