

ホリスティック企業レポート イーエムネットジャパン 7036 東証マザーズ

アップデート・レポート
2021年4月2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 20210330

イーエムネットジャパン(7036 東証マザーズ)

発行日:2021/4/2

**Web サイト向け検索連動型広告や運用型広告等を手掛ける広告代理店
新規クライアントの獲得が順調に進んでおり、21年12月期は増収増益となる見通し**

> 要旨

◆ 事業内容

- イーエムネットジャパン(以下、同社)は、韓国のオンライン広告代理店 EMNET INC.の日本支社として07年に設立され、13年4月にEMNET INC.の100%出資により日本法人となった。検索連動型広告や運用型ディスプレイ広告などを中心に扱うインターネット広告代理店である。
- 同社はインターネット広告事業単一セグメントで、親会社以外には関係会社はない。

◆ 20年12月期決算の概要

- 20/12期の売上高は前期比18.5%増の9,305百万円、営業利益は同11.1%減の290百万円であった。
- テレワーク下での営業体制構築が迅速に進んだことで、新型コロナウイルス感染症拡大の影響は軽微で、売上高は会社計画8,666百万円を上回った。営業利益が会社計画350百万円を下回ったのは計画以上に人件費が増加したことが要因である。

◆ 21年12月期の業績予想

- 21/12期決算の会社計画は、売上高が前期比9.0%増の10,144百万円、営業利益が同37.6%増の400百万円である。増員により新規開拓を強化した効果が表れていることを踏まえ、増収増益を見込んでいる。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)では、前回予想を微修正し、会社計画並みの水準を予想している。

◆ 今後の事業戦略

- 同社は、既存クライアントへのきめ細かい対応により広告予算拡大を図るとともに、組織的な営業手法の強化などに取り組み、新規クライアントの獲得も積極的に進める考えである。
- 当センターでは、インターネット広告市場の拡大が続く環境下、同社が営業員の増員と営業手法の強化によりクライアント獲得を進め、事業規模を拡大することは可能と考えている。

アナリスト:佐々木 加奈
+81(0)3-6812-2521
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】

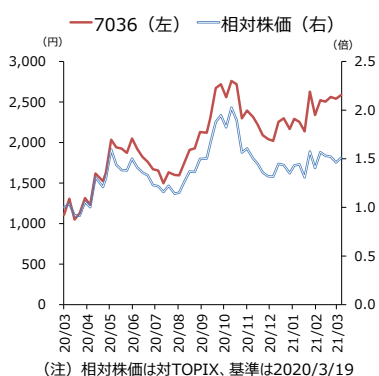
	2021/3/26
株価(円)	2,587
発行済株式数(株)	1,881,200
時価総額(百万円)	4,867

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	22.7	16.5	14.0
PBR(倍)	4.0	3.3	2.8
配当利回り(%)	1.1	1.2	1.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	2.6	14.7	137.3
対TOPIX(%)	-3.6	4.3	67.8

【株価チャート】



【7036 イーエムネットジャパン 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)
2019/12	7,855	13.9	327	28.0	334	39.5	239	43.1	130.0	563.4	17.5
2020/12	9,305	18.5	290	-11.1	291	-12.6	212	-11.3	113.9	650.4	27.5
2021/12 CE	10,144	9.0	400	37.6	404	38.6	291	37.2	156.3	-	未定
2021/12 E	10,140	9.0	410	41.4	413	41.9	295	39.2	156.8	776.6	30.0
2022/12 E	10,980	8.3	483	17.8	486	17.7	347	17.6	184.5	927.6	34.0
2023/12 E	11,865	8.1	546	13.0	549	13.0	392	13.0	208.4	1,098.2	38.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想、単体決算

アップデート・レポート

2/15

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ず、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

◆ インターネット広告に関する総合的なサービスを提供

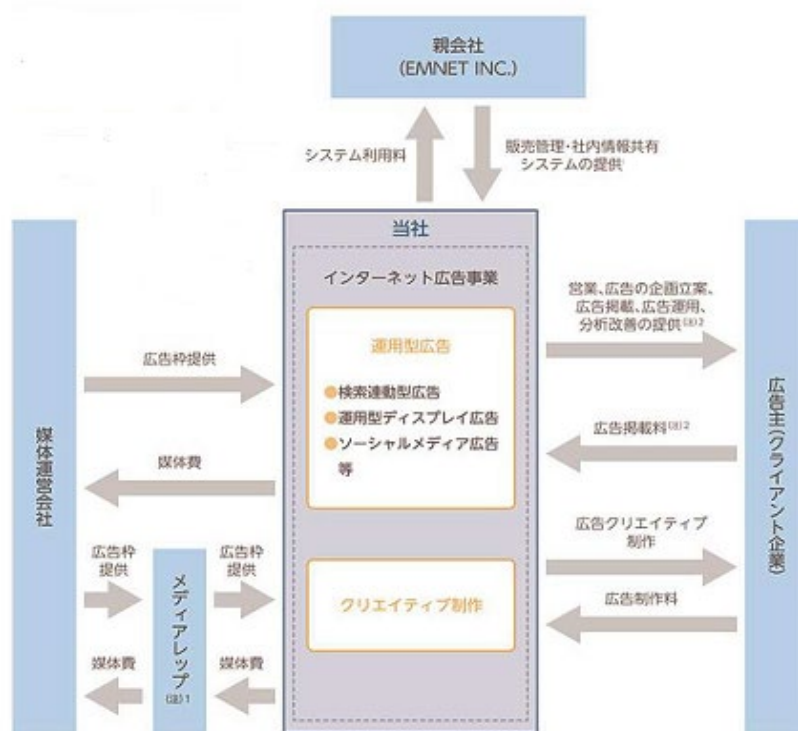
イーエムネットジャパン (以下、同社) は、韓国のオンライン広告代理店 EMNET INC.の日本支社として 07 年に設立され、13 年 4 月に EMNET INC.の 100%出資による日本法人となり、14 年 1 月に営業を開始した。

親会社である EMNET INC.の設立は 00 年 4 月で、11 年 11 月に韓国 KOSDAQ 市場に上場しており、20 年 12 月末時点で同社株式の 62.8%を保有している。

同社は「クライアントと共に歩む企業」という企業理念のもと、クライアント企業のデジタルマーケティングにおける課題を解決し、利益向上を図るための戦略・運用・分析・改善サービスをトータルに提供するインターネット広告事業を行っている (図表 1)。

同社には連結子会社はなく、インターネット広告事業の単一セグメントである。

【 図表 1 】 事業の概要



(注) 1.メディアアレッジとは、インターネット広告の取引において、広告の媒体運営会社と広告代理店や広告主との仲介を行っている事業者のこと
 2. 取引の一部については代理店を通じて行っている
 (出所) イーエムネットジャパン届出目論見書

> ビジネスモデル

◆ 検索連動型広告や運用型ディスプレイ広告が主力

同社の主力サービスは1)運用型広告のなかの、検索連動型広告(リスティング広告)、運用型ディスプレイ広告、ソーシャルメディア広告であり、広告主(クライアント企業)から広告掲載料を得ている。その他に、2)クリエイティブ制作を行い、広告制作料を得ている。サービス別及び広告別の売上構成比については開示していない。

20/12期の売上高の10%超を占めている先は、THECOO(東京都渋谷区)及びタンゴヤ(大阪府大阪市)の2社である(図表2)。THECOOは、会員制ファンコミュニティアプリ「Fanicon」の運営などを行う企業である。タンゴヤは、オーダースーツ等の専門店「TANGOYA」、「GINZA Global Style」などを九州、大阪、東京などに展開する企業で、19年11月にデジタルマーケティングについての協力体制を強化するため同社と資本提携をしている。

【 図表 2 】 売上構成比上位の企業

	18/12期		19/12期		20/12期	
	金額(千円)	構成比	金額(千円)	構成比	金額(千円)	構成比
THECOO株式会社	790,253	11.5%	922,122	11.7%	1,973,510	21.2%
タンゴヤ株式会社	752,933	10.9%	929,044	11.8%	788,507	8.5%

(出所) イーエムネットジャパン有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

1) 運用型広告

・検索連動型広告(リスティング広告)

検索連動型広告とは、ヤフーや Google,LLC.などが提供する検索エンジンに検索キーワードを入力すると、Web サイトへのリンクが複数表示されると同時に、検索キーワードに関連して表示される広告である。

広告主は、キーワード単位での広告出稿が可能で、閲覧者が広告をクリックすることで広告主に料金が発生するクリック課金システムとなっている。閲覧者がクリックしなければ料金が発生しないため、広告主にとっては対象者が幅広い一般的な広告と比べて費用を抑制しつつ、検索を行う能動的なユーザーに対して効果的なアプローチができるメリットがある。

同社は、デバイス(パソコンやタブレット、スマートフォンなど)ごとに、配信するタイミングや広告に関連する検索キーワードを選定し、閲覧者がクリックする確率を高める支援を行っている。

・運用型ディスプレイ広告

運用型ディスプレイ広告とは、性別、年齢、職業、住んでいる地域といった人口統計学的なデータに加え、Web サイト訪問の有無、閲覧ページから

得られる興味・関心といった条件を設定し、閲覧者が見ているポータルサイトやブログ等の広告エリアに広告を表示するものである。検索連動型広告ではアプローチがしにくい閲覧者を含め、幅広い潜在需要層へのアプローチが可能となる。

・ソーシャルメディア広告

ソーシャルメディア広告は、Facebook(フェイスブック)、Twitter(ツイッター)、Instagram(インスタグラム)といったソーシャルメディアに表示される広告である。運用型ディスプレイ広告のような人口統計学的なデータや興味・関心といった条件設定に加え、各ソーシャルメディアの特性に応じたターゲティング設定を行い、閲覧者のタイムライン(情報を時系列で一覧表示する表示欄)上に広告を表示させることが可能となっている。

ソーシャルメディア広告は、購入や資料請求、申込みといった具体的なアクションを目的とするものから、興味を持つ潜在層に一気にアプローチを行う認知目的のものまで、広告主の希望に合わせた設定及び発信を行うことが可能となっている。

2)クリエイティブ制作

広告成果を高めるためのランディングページ^{注1}やバナー^{注2}などの制作を広告主から受注し、自社で制作している。制作は、①ユーザー分析・市場調査、②企画・戦略立案、③デザイン制作という流れで行っており、制作物のリリース後は運用しながら閲覧者の行動分析を行い、細かな改善を加えて広告効果の最大化を図っている。

注1)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。

注2)バナー
ウェブサイト上にある広告のリンク付き画像のこと。

◆ 専任の担当者がワンストップ対応することで広告効果を最大化
同社の特徴及び強みは以下の4点である。

1. 専任の担当者がワンストップ対応することで広告効果を最大化
同業他社の場合は、営業、運用、分析といった業務ごとに担当者が分かれている場合が多いが、同社は顧客ごとに専任の担当者を配し、顧客の商品やサービスにマッチした広告手法の提案から、運用、広告効果の分析までをワンストップで対応している(図表3)。

こうした仕組みにより、広告主ごとに的確な対応をスピーディに行うことを可能とし、広告効果を最大化して広告主の満足度を高め、広告案件を継続的に獲得することにつながっている。

【 図表 3 】 イーエムネットジャパンのインターネット広告事業の仕組み



(出所) イーエムネットジャパン決算説明会資料

2. 独自の教育体制を確立

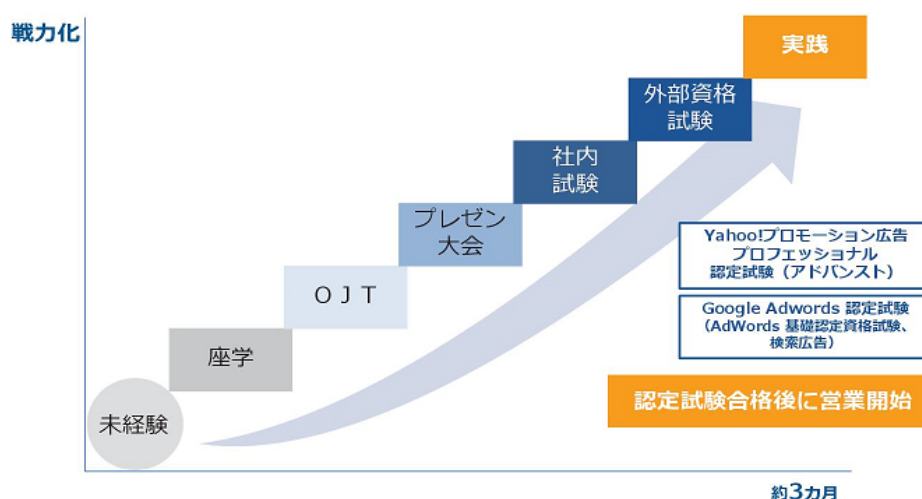
同社は、インターネット広告業界未経験者を積極的に採用し、社内試験や Google AdWords 認定試験^{注3}などの外部資格試験に合格して営業活動ができる人材を短期間で育成する独自の研修プログラムを構築して運用している(図表4)。このプログラムでは、未経験者が実際に営業を開始するまで約3カ月である。

未経験者の育成を積極的に進めているのは、業界の課題である人材不足に対応するためと、業界経験者は同社の営業手法に馴染まない場合があるためである。人材採用及び育成は順調に進んでおり、18/12期末時点で76名であった従業員数は19/12期末時点には90名、20年12月末時点には96名となっている。

注3) Google AdWords 認定試験

Google 広告に関する基礎知識や応用力、実務能力に優れた個人を Google が公式に認定する試験。有効期限が1年のため、毎年新たな知識を習得する必要がある。

【 図表 4 】 イーエムネットジャパンの研修プログラム



(出所) イーエムネットジャパン成長可能性に関する説明資料

注 4) Yahoo!マーケティングソリューションパートナー
 広告効果の最大化に向けて、Yahoo!JAPAN の広告商品・サービスを活用し、広告主のマーケティング活動を総合的に支援した実績のあるパートナーに対して、一つ星から五つ星までの星によるパートナー認定をしている。パートナー約 700 社の内、五つ星が 3 社、四つ星が 3 社、三つ星が同社を含めて 17 社となっている。

3. 大手ポータルサイトのパートナーとして認定

同社は、複数の大手ポータルサイトから、顧客満足度の高い優れた広告代理店に付与されるパートナー認定を受けている。一例では、Yahoo!マーケティングソリューションパートナー^{注 4}の約 700 社のなかで上位に位置する三つ星に認定されている。また、Google,LLC.やLINE などからも認定を得ている。

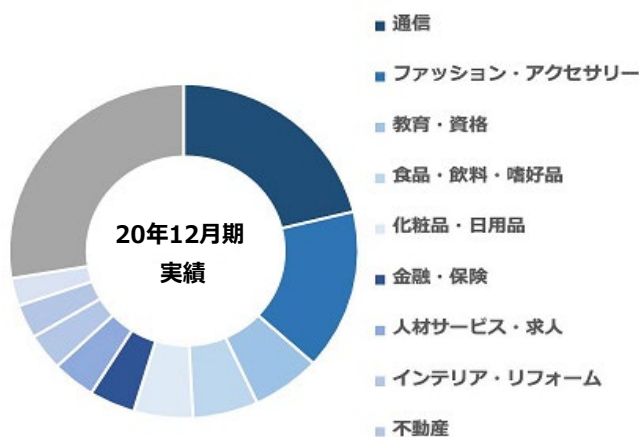
4. 全国の多様な業種の顧客との取引を実現

同社は、特定の業界、業種に依存せず、幅広い業種のクライアントへサービスを展開している。同社の広告主は、通信業界、ファッション・アクセサリ業界、教育・資格業界、食品・飲料・嗜好品業界と多岐にわたっている (図表 5)。

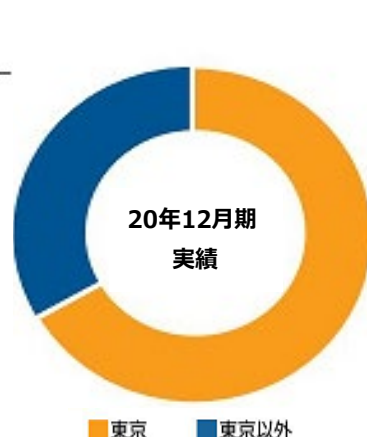
また、同社は地方に拠点を置く中小企業に対し、営業担当者が運用型広告の利点等を丁寧に説明し、受注に結び付けている。地方に拠点を置く中小企業は広告の予算規模が小さいこともあり、大手の広告代理店が積極的に営業活動をしていない。このため競合が比較的少なく、同社の順調な受注に結び付いている。尚、20/12 期における地域別売上高では、約 4 割を東京以外が占めており、同社は同業他社より高いと認識している。

【 図表 5 】 業種別・地域別売上高

◇業種別売上高



◇地域別売上高



(出所) イーエムネットジャパン決算説明会資料

◆ 広告掲載料と広告制作料が同社の売上高

同社の売上高は広告掲載料と広告制作料で構成されており、構成比については開示されていないが、広告掲載料が9割以上を占めると推定される。広告掲載料、広告制作料ともに既存顧客からの分と新規顧客からの分があり、既存顧客からの分が売上高の8割程度を占める模様である。

同社の売上原価は、広告媒体運営会社に支払う媒体費である。原価率は、17/12期が84.6%、18/12期が84.8%、19/12期が85.2%、20/12期が86.8%である。顧客の広告予算や出したい広告の種類によって仕入れる媒体枠が異なるため、案件ごとに採算性に差があることが原価率の変動要因で、20/12期の上昇はテレワークの急速な進行により通信やパソコン販売関係の小口案件が増加したためと推測される。注力している大型クライアントの獲得が進んだ場合には、改善傾向になると予測される。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）の大きなものは人件費（給料及び手当）で、20/12期の販管費の約5割を占めている。販管費率は、17/12期が12.7%、18/12期が11.5%、19/12期が10.7%、20/12期が10.1%と推移している。同社は今後も積極的な採用を継続する姿勢を示しており、採用した人材の生産性を上げていくことが、販管費率の改善につながると考えられる。

> 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 6 のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・大手広告代理店がターゲットとしない地方企業、中小企業をメインターゲットとしていること ・ファッション・アクセサリから通信、教育、食品など、幅広い業種のクライアントを持つこと ・受注から運用、広告効果の分析までを一貫し、クライアントの広告効果の最大化を実現していること ・大手総合ポータルサイトなどから優れたパートナーと認定された広告代理店であること
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・小規模組織であること ・単一セグメントで、広告収入の減少が業績悪化に直結すること
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・インターネット広告市場の拡大が見込まれること ・地方企業における広告のデジタルシフトが進む可能性が高いこと ・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
<p>脅威 (Threat)</p>	<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マーケティング活動を縮小し、広告出稿を抑え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

◆ 知的資本の源泉は中小・地方企業などの取引関係にある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表7に示し、KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉のひとつは、同社が創業来積み重ねてきた中小企業、地方企業との取引を通じて形成した関係資本にあると考えられる。また、営業・運用・分析を自社で一貫し、広告主の広告効果を最大化して事業成長につなげることが可能な組織資本を構築していることも源泉のひとつと考えられる。

【 図表 7 】 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(検索運動型広告の閲覧者) (運用型広告の閲覧者) (SNS広告の閲覧者)	・検索を行う能動的なユーザー	特になし	
		・不特定多数の潜在ユーザー	特になし	
		・不特定多数のSNS利用者	特になし	
	クライアント	・各種広告の広告主、クリエイティブ制作の発注者	・広告主の業種	ファッション・アクセサリー、通信、教育・資格、食品、化粧品など
			・東京以外の広告主	売上高の約4割
	ブランド	・大手ポータルサイトやSNS運営企業から優れたパートナーとして認定	・ヤフー認定パートナー三つ星	19年10月に認定
			・Google 「Google Partner プレミアパス」	16年7月に取得
			・LINE「Marketing Partner Program」 Sales Partner (Bronze)	18年8月に認定
	ネットワーク	・TRANSCOSMOS (MALAYSIA) SDN.BHD.グローバルデジタルマーケティングセンター	・デジタルマーケティング業務運用契約を締結	19年5月に契約締結
・LINE			・戦略的パートナーシップ契約を締結	19年5月に契約締結
・大手企業の認定代理店として登録		・同社を代理店として認定した企業 (Google、Zホールディングス、Facebook,Inc.、Twitter Japanなど)	特になし	
・タンゴヤ		・資本提携を実施	19年11月に契約締結	
組織資本	プロセス ・営業 ・設定、配信、運用 ・分析 ・改善	・広告主ごとに専任の担当者がワンストップ で対応し、広告効果の最大化を実現	特になし	
知的財産 ノウハウ		・精緻なアクセス解析のノウハウ	・解析担当のエンジニアを擁す	特になし
	・蓄積された広告運用に関するノウハウ	・14年の事業開始以来蓄積したノウハウ	7年	
人的資本	経営陣 ・インセンティブ	・現代取締役社長の下での体制	・在任期間	5年
			・代表取締役社長及び資産管理会社の保有	150,000株 (8.0%)
			・ストックオプション (取締役)	57,000株 (3.0%)
	従業員 ・企業風土 (新卒者や未経験者を積極的に採用して独自のプログラムで育成) ・インセンティブ	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	53百万円 (2名)	
		・従業員数	96名	
		・平均年齢	28.0歳	
		・平均勤続年数	3.6年	
	・業績運動インセンティブを月ごとに支給	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20/12期か20/12期末のものとする

(出所) イーエムネットジャパン有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、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12月期決算概要**

20/12期の売上高は前期比18.5%増の9,305百万円、営業利益は同11.1%減の290百万円、経常利益は同12.6%減の291百万円、当期純利益は同11.3%減の212百万円であった。

増員して積極的な営業活動を行った結果、新規クライアントの獲得が進んだことに加え、既存クライアントからの広告受注も順調で増収につながった。同社の月次売上高は、全国に緊急事態宣言が発令された20年4月は前年同月比8%増であったが、その後は前年同月比で二桁の伸びが続いた。

テレワークの急速な進行により通信やパソコン販売関係の小口案件が増加したため売上総利益率が前期比1.6%ポイント悪化した。販管費は主に人件費の増加により19/12期の838百万円から20/12期は940百万円に増加したものの、増収効果で販管費率は前期比0.6%ポイント改善した。

同社が期初に公表した会社計画(売上高8,666百万円、営業利益350百万円、経常利益351百万円、当期純利益240百万円)に対しては、売上高は上回ったものの、各利益は下回った。各利益が計画未達となった要因は、人材への積極投資により期初想定以上に人件費が増加したためである。

配当については、19/12期は1株当たり配当金17.5円(20年9月1日に実施した1:2の株式分割を考慮後)を実施したが、21/12期はそれを上回る1株当たり27.5円を実施した。

> 今後の事業戦略**◆ 営業手法を強化して事業規模拡大を目指す**

同社は、21/12期の営業戦略として、1) 組織的な営業手法の強化、2) 大型クライアント獲得を強化などを挙げている。

1) 組織的な営業手法の強化

同社は、大企業、中小企業ともに広告のデジタルシフトは更に進むと予測しており、新聞や雑誌、テレビやラジオのCMといった従来の広告手法からインターネット広告へのシフトを進めるための営業活動を強化していく考えである。

そのために、これまでは各営業員が独自に相手先にアプローチしていた従来の体制から、組織単位で①業種選定、②マーケット分析、③媒体選定、④トークスクリプト(営業員が顧客に対応する際に手本となる営業台本)の作成までを行う体制への移行を進めている。また、営

業管理ツールを活用して契約に至るまでのプロセスを可視化し、成功パターンを共有することにより契約件数を伸ばす取り組みも行っている。

2) 大型クライアント獲得を強化

同社の社員数は18/12期末で76名、19/12期末で90名、20/12期末で96名となっている。社員数増加に伴い、既存クライアントの担当者は丁寧なコンサルティングやアドバイスを継続して一社当たり広告予算の増加を図りながら、新規クライアント担当を増員して案件獲得を強化する体制が整いつつある。

同社は、これまでメインターゲットである地方中小企業へは、引き続き担当者によるきめ細かな対応を図っていく考えである。また、営業員間で格差があった業界知見を営業体制の組織化によって共有し、これまでより事業規模の大きなクライアントへの提案営業を積極的に行う考えである。

> 業績予想

◆ 21年12月期は増収増益となる会社計画

21/12期の会社計画は、売上高10,144百万円(前期比9.0%増)、営業利益400百万円(同37.6%増)、経常利益404百万円(同38.6%増)、当期純利益291百万円(同37.2%増)である(図表8)。

【図表8】21年12月期会社計画

(単位:百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	6,894	7,855	9,305	10,144	9.0%
売上総利益	1,046	1,165	1,230	1,420	15.4%
売上総利益率	15.2%	14.8%	13.2%	14.0%	-
営業利益	255	327	290	400	37.6%
営業利益率	3.7%	4.2%	3.1%	3.9%	-
経常利益	239	334	291	404	38.6%
経常利益率	3.5%	4.3%	3.1%	4.0%	-
当期純利益	167	239	212	291	37.2%

(出所) イーエムネットジャパン決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

増収を見込むのは、既存クライアントとの取引額拡大に加え、営業員の増員により新規クライアントの獲得が進むと想定しているためである。20/12期に小口案件の増加により低下した売上総利益率は、案件に応じた効率的かつ機動的な広告枠の仕入を強化することにより、前期比0.8%ポイントの改善を見込んでいる。人件費や地代家賃の増加によ

り販管費は20/12期より80百万円の増加を見込むものの、増収効果により販管費率は前期比横ばいを想定している。

配当については、20/12期は1株当たり配当金27.5円を実施したが、21/12期は未定としている。

◆ 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20/12期実績及び同社の取り組みを踏まえて21/12期業績の前回予想を微修正した。売上高は前期比9.0%増の10,140百万円、営業利益は同41.4%増の410百万円、経常利益は同41.9%増413百万円、当期純利益は同39.2%増295百万円と、会社計画線上の水準を予想する（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) 売上高については、既存クライアント分が8,112百万円、新規クライアント分が2,028百万円と予想した。クライアント別の実績が公表されていないため、正確な前期比は不明であるが、当センター推計では既存クライアント分、新規クライアント分ともに前期比9%増程度である。営業員を増員した効果で、既存クライアント分、新規クライアント分ともに売上増を予想した。
- 2) 売上総利益率は、前期比0.9%ポイント改善の14.1%と予想する。改善要因は、案件の大型化や顧客の予算や案件規模に合わせた効率的な広告枠の仕入を強化することである。
- 3) 人件費の増加を増収効果で吸収して販管費率は前期比横ばいを予想した。期末社員数は20/12期末より20名増加の116名とし、これに伴い21/12期の人件費（給料及び手当）は20/12期より80百万円増加の543百万円と予想した。

【 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)

	18/12	19/12	20/12	21/12CE	21/12E (前回)	21/12E	22/12E (前回)	22/12E	23/12E
損益計算書									
売上高	6,894	7,855	9,305	10,144	9,550	10,140	10,500	10,980	11,865
前期比	13.4%	13.9%	18.5%	9.0%	11.0%	9.0%	9.9%	8.3%	8.1%
売上総利益	1,046	1,165	1,230	1,420	1,442	1,429	1,596	1,581	1,732
前期比	11.4%	11.4%	5.6%	15.4%	11.8%	16.2%	10.7%	10.6%	9.6%
売上総利益率	15.2%	14.8%	13.2%	14.0%	15.1%	14.1%	15.2%	14.4%	14.6%
販売費及び一般管理費	790	838	940	1,020	1,032	1,019	1,113	1,098	1,186
販管費率	11.5%	10.7%	10.1%	10.1%	10.8%	10.1%	10.6%	10.0%	10.0%
営業利益	255	327	290	400	410	410	483	483	546
前期比	53.9%	28.0%	-11.1%	37.6%	17.1%	41.4%	17.8%	17.8%	13.0%
営業利益率	3.7%	4.2%	3.1%	3.9%	4.3%	4.0%	4.6%	4.4%	4.6%
経常利益	239	334	291	404	411	413	484	486	549
前期比	42.9%	39.5%	-12.6%	38.6%	17.1%	41.9%	17.8%	17.7%	13.0%
経常利益率	3.5%	4.3%	3.1%	4.0%	4.3%	4.1%	4.6%	4.4%	4.6%
当期純利益	167	239	212	291	280	295	330	347	392
前期比	48.3%	43.1%	-11.3%	37.2%	16.7%	39.2%	17.9%	17.6%	13.0%

	18/12	19/12	20/12	21/12CE	21/12E (前回)	21/12E	22/12E (前回)	22/12E	23/12E
社員数	76	90	96	-	140	116	160	136	156
(内、営業人員数)	-	-	-	-	116	94	134	112	130

◇上期、下期別の実績と予想

	18/12	19/12	20/12	21/12E	22/12E	23/12E	
売上高	上期 百万円	3,370	3,824	4,367	4,969	5,380	5,815
	下期 百万円	3,524	4,031	4,938	5,171	5,600	6,050
営業利益	上期 百万円	134	185	142	210	230	260
	下期 百万円	121	142	148	200	253	286
営業利益率	上期 %	4.0	4.8	3.3	4.2	4.3	4.5
	下期 %	3.4	3.5	3.0	3.9	4.5	4.7

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) イーエムネットジャパン決算短信、有価証券報告書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22/12期の業績予想も微修正し、23/12期の予想を新たに策定した。22/12期の売上高は前期比8.3%増の10,980百万円、営業利益は同17.8%増の483百万円、23/12期の売上高は同8.1%増の11,865百万円、営業利益は同13.0%増の546百万円と予想する。

予想の前提は以下の通りである。

1) 22/12期の売上高は既存クライアント分が8,784百万円、新規クライアント分が2,196百万円、23/12期は既存クライアント分が9,492百万円、新規クライアント分が2,373百万円と予想した。営業員18名ずつの増員効果で、既存クライアント分、新規クライアント分ともに売上増が続くと予想した。

2) 売上総利益率は、増収効果により 22/12 期に前期比 0.3%ポイント、23/12 期に同 0.2%ポイントの改善を予想した。

3) 販管費率は、人件費の増加を売上増で吸収して 22/12 期に前期比 0.1%ポイント改善し、23/12 期は横ばいを予想した。従業員数は 20 名ずつ増加し、それに伴い人件費(給料及び手当)は毎期 80 百万円程度の増加を想定した。

> 投資に際しての留意点

◆ 親会社との関係について

同社の親会社である EMNET INC.は、20 年 12 月末時点で同社発行済株式総数の 62.8%を所有している。EMNET INC.の承認を必要とする取引や業務はないものの、EMNET INC.の事業戦略やグループ戦略に変更が生じた場合には、同社の事業展開に影響が出る可能性がある。

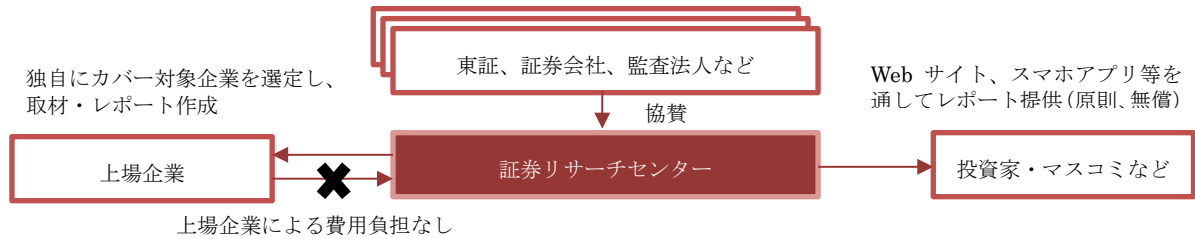
◆ システム障害について

同社は、定期的なバックアップ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。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
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。