

ホリスティック企業レポート

あ り ん く

ALiNKインターネット

7077 東証マザーズ

アップデート・レポート
2021年8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 20210817

ALiNKインターネット(7077 東証マザーズ)

発行日: 2021/8/20

天気予報専門の大手メディア「tenki.jp」を運営 新型コロナウイルス禍の影響の見通しが立ちにくく22年2月期会社計画は「未定」

> 要旨

◆ 会社概要

ALiNKインターネット(以下、同社)は、「気象情報×インターネット」を事業領域とする企業で、天気予報専門メディアである「tenki.jp(てんきじえーびー)」を運営している。インターネットで情報を提供する天気予報専門メディア大手は3サービスあるが、「tenki.jp」はそのひとつである。

◆ 21年2月期決算

21/2期決算は、売上高610百万円(前期比17.9%減)、営業利益223百万円(同36.3%減)となった。新型コロナウイルス禍による外出やレジャーの自粛を受け、世の中全体として広告出稿が減少したため、「tenki.jp」の広告単価が大幅下落となったことが特に影響した。さらに開発のための人件費や外注費も増加し、利益を圧迫した。

◆ 22年2月期業績予想

22/2期業績予想について、同社は、新型コロナウイルス禍の影響、Appleの施策による広告単価への影響、東京五輪による需要動向が合理的に見積もれないとして、「未定」としている。
証券リサーチセンター(以下、当センター)では、22/2期の業績予想を、売上高625百万円(前期比2.4%増)、営業利益217百万円(同2.8%減)とした。「tenki.jp」のPV数は増加するものの、広告単価の下落が続くものとして、小幅増収を予想する。一方、新規事業開発のための人件費や外注費の増加も続くことで、若干の減益と予想した。

◆ 今後の注目点

当センターでは、23/2期は前期比13.5%増収、24/2期は同13.2%増収となり、売上高営業利益率は24/2期に36.7%まで上昇すると予想した。
会社計画が「未定」となっている最大の要因は新型コロナウイルス禍に伴う広告需要の動向が不透明なことであり、短期業績にどこまで影響を及ぼすかを見極める展開が続くことになりそう。一方、新規事業の開発を積極的に進めていることから、今後の新規サービスの開発の進捗に注目していきたい。

【7077 ALiNKインターネット 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)
2020/2	743	7.2	350	0.2	327	-4.8	226	-2.7	113.9	612.0	0.0
2021/2	610	-17.9	223	-36.3	215	-34.4	189	-16.2	90.1	702.1	0.0
2021/2 CE	未定	未定	未定	未定	未定	未定	未定	未定	未定	-	0.0
2022/2 E	625	2.4	217	-2.8	206	-4.1	142	-24.9	66.8	758.4	0.0
2023/2 E	709	13.5	251	15.9	240	16.8	166	16.8	77.8	836.3	0.0
2024/2 E	803	13.2	295	17.3	284	18.1	196	18.1	91.8	928.3	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想 19年12月の上場時に150,000株の公募増資を実施

アップデート・レポート

2/19

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。

アナリスト: 藤野敬太

+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】

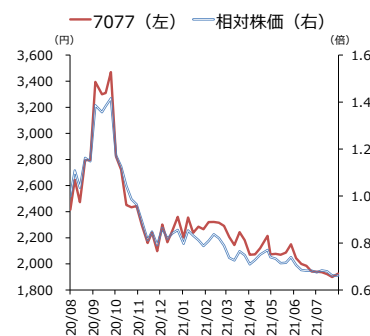
	2021/8/13
株価 (円)	1,925
発行済株式数 (株)	2,134,200
時価総額 (百万円)	4,108

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	21.4	28.8	24.7
PBR (倍)	2.7	2.5	2.3
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 (%)	0.2	-6.9	-24.5
対TOPIX (%)	-2.7	-8.5	-37.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2020/8/14

> 事業内容

◆ 天気予報専門メディア「tenki.jp」を日本気象協会と共同運営

ALiNK インターネット (以下、同社) は、「気象情報×インターネット」を事業領域とする企業で、天気予報専門メディアである「tenki.jp (てんきじえーぴー)」を、一般財団法人日本気象協会 (東京都豊島区) との共同事業として運営している。「tenki.jp」は、インターネットに情報を提供する天気予報専門メディア大手 3 サービスの一角を占めている。

◆ 売上高のほとんどが「tenki.jp」事業によるもの

同社の事業は tenki.jp 事業の単一セグメントである。その他の売上高もあるが、その構成比は 20/2 期で 1.0%、21/2 期で 4.1%とわずかである (図表 1)。

【 図表 1 】 事業別売上高

(単位: 百万円)

事業	19/2期	20/2期	21/2期	前期比			売上構成比		
				19/2期	20/2期	21/2期	19/2期	20/2期	21/2期
tenki.jp	689	736	586	56.6%	6.8%	-20.4%	99.3%	99.0%	95.9%
その他	5	7	24	2.3%	54.0%	220.8%	0.7%	1.0%	4.1%
合計	694	743	610	56.0%	7.2%	-17.9%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) ALiNKインターネット有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

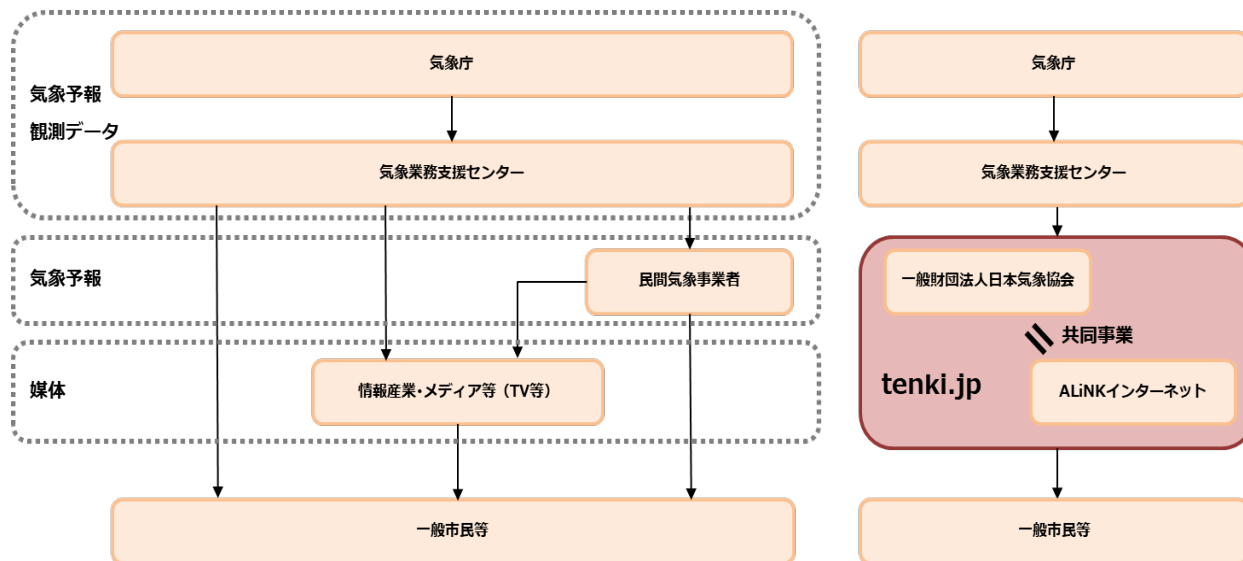
◆ 気象産業の構造

気象産業は気象業務法の規制を受ける業界である (図表 2)。気象データ及び気象庁が行う予報は、気象庁から一般財団法人気象業務支援センターを通して配信される。気象庁のウェブサイト経由で一般市民等 (以下、生活者) に直接伝えられるルート、テレビ等の情報産業・メディア等を経て生活者に伝えられるルートのほか、民間気象事業者を経由するルートがある。

気象業務法では、気象庁以外の事業者が天気等の予報業務を独自に行うためには、気象庁から予報業務許可を受ける必要があるとしている。予報業務許可を受けた民間気象事業者は、気象庁からのデータをもとに独自の予報業務を行い、その内容は、情報産業・メディア等経由か自社媒体経由で生活者に直接提供される。

なお、民間気象事業者の多くは、個別に契約した一般企業や自治体のために気象情報を提供する BtoB 型の事業を行っていることが多い。

【 図表 2 】 気象産業の構造と「tenki.jp」の位置づけ



(出所) ALiNKインターネット有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

「tenki.jp」は日本気象協会と同社の共同事業として運営されているが、日本気象協会が予報業務許可を受けている民間気象事業者である。一方、同社は予報業務許可を受けていない。

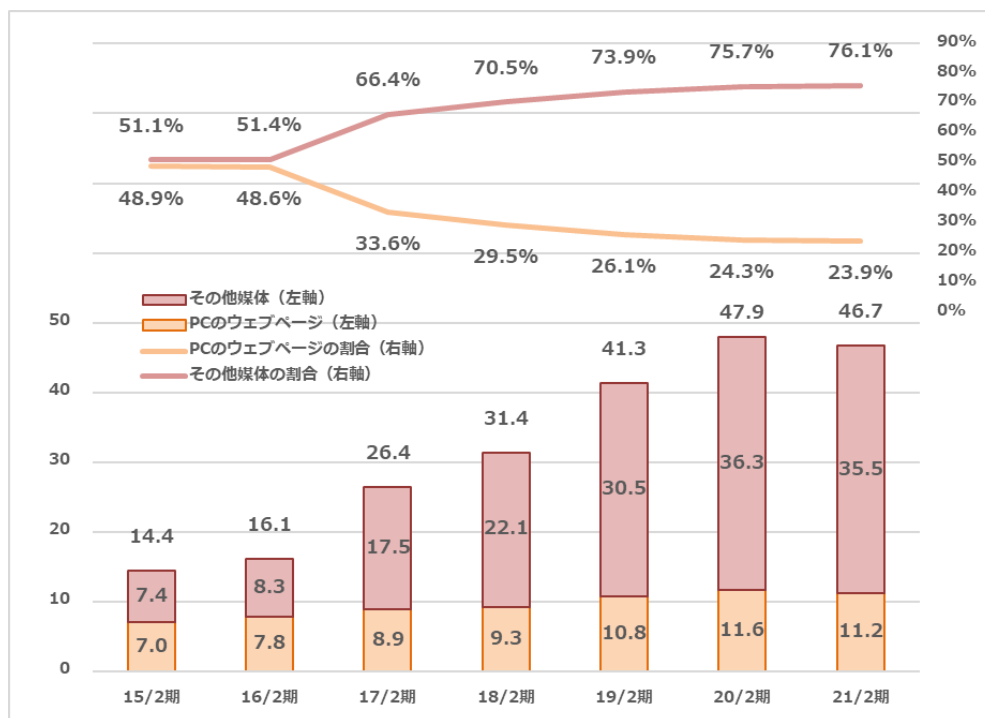
◆ 天気予報専門メディア「tenki.jp」

「tenki.jp」は天気予報専門メディアであり、日々の天気予報のほか、気象予報士によるコンテンツ、観測データ、防災情報等を様々な形態で提供している。

同社の天気予報に関連するコンテンツは、PCのウェブページのほか、スマートフォンのアプリやサイトを通じて閲覧されている。21/2期の総ページビュー（以下、PV）数は46.7億PVだが、スマートフォン経由での割合の上昇が続いている（図表3）。また、21年3月末時点のTwitterのフォロワー数は約285万人である。

天気予報専門メディアであるため、PV数は、ユーザーの外出機会の増減や、自然災害の多寡で日々大きく変動するという特徴がある。

【 図表 3 】 「tenki.jp」 の PV (ページビュー) 数の推移 (単位 : 億 PV)



(出所) ALiNKインターネット有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 共同事業における日本気象協会との関係

日本気象協会と同社の間で役割分担があり、気象データの企画と提供に関わる領域は日本気象協会が、メディアとしての企画や運営、マネタイズに関わる領域は同社が主担当となっている (図表 4)。

「tenki.jp」の運営で得られた収益はいったん日本気象協会に入り、定められたレベニューシェアの割合で同社に配分される。そのため、日本気象協会が同社の売上先となっている。レベニューシェアの割合は、日本気象協会が 50.5%、同社が 49.5%である。

【 図表 4 】 「tenki.jp」における役割分担

役割	担当	
	ALiNKインターネット	日本気象協会
サイト、アプリの企画制作・設計	主担当	副担当
気象コンテンツの企画制作・設計	副担当	主担当
各種データの提供	-	主担当
システムの運用保守管理、システム設計・開発	主担当	-
運用型広告業務（トレーディングデスク業務）	主担当	-
純広告業務（営業活動等）	主担当	主担当
広告商品企画	主担当	副担当
業務に必要な契約手続き等	-	主担当
市場調査及び分析	主担当	主担当
マーケティング（Growth Hack）	主担当	-
ブランディングやプロモーションの企画、実施	主担当	主担当

「主担当」は、当該当事者がその裁量により役割を全うする

「副担当」は、当該当事者が他の当事者と必要に応じて協議し、一部役割を担う

双方が主担当の場合は、双方協議により合意、決定し、実施するものとする

(出所) ALiNKインターネット有価証券報告書に証券リサーチセンター加筆

◆ 「tenki.jp」の収益源

「tenki.jp」は、メディアとしての価値を認める広告主が広告を出稿し、その掲載に応じて得られる広告収入を主な収益源としている。

注1) アドネットワーク
インターネット広告の媒体を集めたネットワークのことで、媒体ごとに広告を出稿するよりも広告配信が効率化できるというメリットがある。

広告の種類別では、アドネットワーク^{注1}を駆使した運用型広告の収入が全体の90%以上を占め、枠売りやタイアップ等の純広告の収入が全体の10%未満となっている。運用型広告の収入が多いため、「tenki.jp」における上位販売先も、グーグル合同会社を始めとしたアドネットワーク事業者が上位に並んでいる(図表5)。

【 図表 5 】 「tenki.jp」の上位販売先の売上構成比の推移

販売先	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期
グーグル合同会社	58.6%	57.3%	54.4%	39.3%
GMOアドマーケティング株式会社	3.8%	9.8%	10.2%	8.3%
Outbrain Japan株式会社	5.3%	6.8%	7.1%	11.9%
CRITEO株式会社	-	3.8%	6.1%	8.4%
ヤフー株式会社	1.5%	3.3%	2.0%	-
L I N E株式会社	-	-	-	5.4%
主要販売先上位5社合計	69.2%	81.0%	79.8%	73.3%

(出所) ALiNKインターネット有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

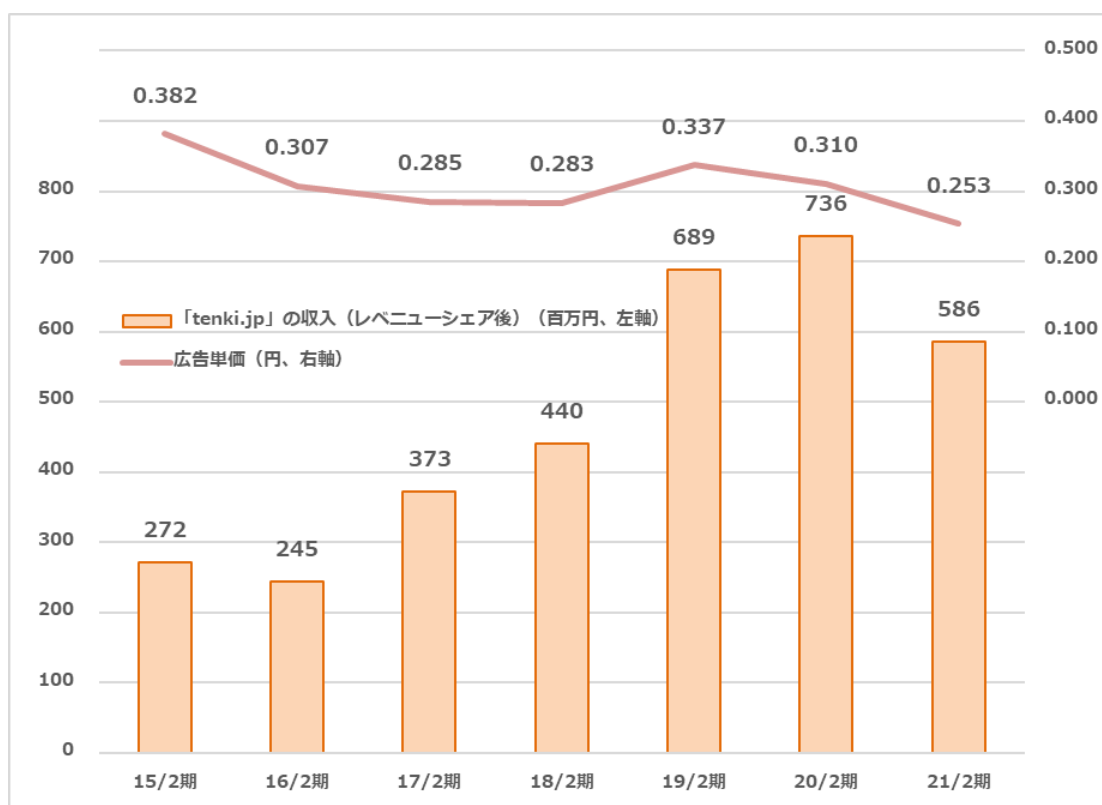
「tenki.jp」の広告収入は、媒体価値を表すPV数と、1PV当たり単価で示される広告単価との掛け算で表される。上述の通り、PV数は日々刻々と変動し、PV数の変動に応じて需給が即座に変動する運用型広

注2) トレーディングデスク
 広告を出稿する広告主に代わり、
 デジタル広告の運用を行う
 代行サービスのこと。

告らしく、広告単価も短時間で常に変動し続けている。そうした状況
 下で、同社は自前のトレーディングデスク^{注2}を設け、アドネットワ
 ーク業者に対して価格設定や配信比率を提示し、広告単価の維持、向
 上を図っている。

15/2期以降の広告単価の推移を見ると、18/2期まで低下傾向が続いた
 が、トレーディングデスクを設置した効果が発現した19/2期はいつ
 たん上昇した(図表6)。その後は、Google等のプラットフォーマー
 の施策による影響や、新型コロナウイルス禍に伴う広告需要の減退と
 いった外部要因により低下傾向にある。

【図表6】「tenki.jp」の広告単価の推移



(注) 「tenki.jp」の収入はALiNKインターネットのtenki.jp事業の売上高。17/2期以前は全社の売上高で代用。
 広告単価は「tenki.jp」全体の単価を示している。具体的には、ALiNKインターネットのtenki.jp事業の
 売上高をレベニューシェア比率で割り戻して「tenki.jp」全体の収入とし、PV数で割って算出した。
 (出所) ALiNKインターネット有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ ALiNKインターネットの競争力の源泉

「tenki.jp」の運営における役割分担は上述の通りだが、得意とする業
 務に集中することができるため、同社の競争力の源泉を磨き上げてい
 くことにもつながっている。同社の競争力の源泉としては、主に次の
 3点が挙げられる。

- (1) システム構築・運用能力
- (2) Growth Hack ユーザー分析に基づく課題解決力
- (3) 広告媒体のマネタイズ能力

◆ 競争力の源泉 (1) : システム構築・運用能力

天気予報専門メディアは、多くのユーザーが毎日接するメディアであると同時に、異常気象や自然災害等が発生した時に一挙にアクセスが急増するという特徴を持っている。同社は、さくらインターネット (3778 東証一部) と連携して、突発的なアクセス増にも対応できるシステムを構築している。

また、同社は少人数のエンジニアでシステムを運用している。異常気象や自然災害等はいつでも発生しうるため、交代制で担当するエンジニアの誰もが対応できるよう、プログラム・システムのマニュアル化や、オープンソースのプログラム言語での運用等の体制を整えている。

◆ 競争力の源泉 (2) : ユーザー分析に基づく課題解決力

サイトの利便性の向上のために、「tenki.jp」のユーザー行動データや外部情報を分析し、仮説検証と改善を繰り返していくことで課題を解決し続けている。この手法は「Growth Hack」と呼ばれるが、これらの一連の活動により、PV数の増加につなげている。

◆ 競争力の源泉 (3) : 広告媒体のマネタイズ能力

「tenki.jp」の広告単価は放っておくと低下してしまうため、低下しないようにする、または上昇するようにすることが、広告媒体のマネタイズにおいて重要である。既述の通り、自前でトレーディングデスクを置いているのは特徴的であり、広告単価の維持・向上につなげている。

◆ 「tenki.jp」以外のメディア : 「tenki.jp 登山天気」

「tenki.jp」以外のメディアとして、日本の三百名山すべてを網羅して登山に関連する気象情報を提供する「tenki.jp 登山天気」を運営している。なお、気象業務法の関係で不特定多数に公開できない情報も取り扱っているため、スマートフォンアプリの有料会員サービスとして運営している。

> 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7のようにまとめられる。

取締役 CTO が退任したことを受け、「弱み」の項目にある「代表取締役 CEO 及び取締役 CTO への依存度の高さ」から、「取締役 CTO」を削除した。取締役 CTO の退任については、「最近の変化」のところで後述する。

【 図表 7 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・日本気象協会との共同事業のパートナーというポジション ・「tenki.jp」の競争力を高めている付加価値 <ul style="list-style-type: none"> - ウェブサイトやアプリの企画力 - 自然災害時のトラフィック急増にも対応できるシステム運用保守管理能力 - 運用型広告業務における自前でのトレーディングデスクの運用 - ユーザー行動等や市場動向を検証してPV数増加につなげるPDCAサイクルの仕組み ・「tenki.jp」の認知度の高さ及びブランド力 ・安定した財務基盤 ・少数精鋭の陣容
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・tenki.jp事業への依存度の高さ ・「tenki.jp」の収入が天候やユーザーの活動の動向によって変動を受けやすいこと ・日本気象協会との関係でBtoB型の気象ビジネスへの展開が難しい状況 ・代表取締役CEO及び取締役CTOへの依存度の高さ（修正）
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・BtoC型の気象ビジネスの成長余地（PV数の増加余地） ・「tenki.jp」以外の新規事業の可能性 ・上場による知名度向上
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・競争の激化 <ul style="list-style-type: none"> - 既存の天気メディアとの競争 - 海外の天気予報サービスの流入の可能性 ・日本気象協会との関係が変化する可能性 ・GoogleやiPhone等のプラットフォーム事業者の事業方針や規制の変化の可能性 ・「tenki.jp」の広告単価の下落が加速する可能性 ・広告テクノロジーの急激な変化に対応できない可能性 ・天候の変化が「tenki.jp」のPV数や広告単価に大きく影響を及ぼす可能性 ・人材の確保が思うように進まない可能性 ・「tenki.jp」以外の新規サービスの育成が進まない可能性 ・新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響の先行きの不透明さ

(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、共同事業の協業先との関係にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 8 に示した。

同社の知的資本の源泉は、関係資本のネットワークに属する「共同事業である「tenki.jp」の協業先との関係」にあると考えられる。日本気象協会との間で、「tenki.jp」を共同事業として展開するまでの関係及びその枠組みを構築することができたことは、お互いにとってメリットが大きかった。日本気象協会は自社が持たない機能を補完することができ、同社は得意とする業務に特化することによって、少数精鋭での事業運営を実現させることができたためである。

業務特化を通じて同社はシステム構築・運用、Growth Hack、マネタイズに関して、組織資本に属する知的資産ノウハウを蓄積していき、それらを活用することで、「tenki.jp」へのPV数等で示される関係資本の顧客に属する「tenki.jp」への来訪者」を増やし、広告媒体としての価値を上げていった。

また、トラフィックの急増にも対応できる体制を構築することができたことで、有事の際のインフラとしての役割を担う存在となり、「tenki.jp」は天気予報分野での大手3大サービスの一角を占めるに至った。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	・「tenki.jp」への来訪者	・PV (ページビュー) 数 47.9億PV (20/2期年間)	46.7億PV (21/2期年間)		
			・Twitterのフォロワー数 283万人	285万人 (21年3月末時点)		
		・「tenki.jp」の広告の販売先	・アドネットワーク広告の広告主の数	アドネットワーク経由のため、最終広告主数は不明	-----	
			・純広告の広告主の数	開示なし	-----	
			・売上高の10%以上を占める上位販売先	グーグル GMOアドマーケティング Outbrain Japan CRITEO ヤフー (20/2期) (5社合計で売上高の79.8%を占める)	グーグル Outbrain Japan CRITEO GMOアドマーケティング LINE (21/2期) (5社合計で売上高の73.3%を占める)	
	・「tenki.jp 登山情報」のユーザー	・有料会員数	開示なし	-----		
	ブランド	・「tenki.jp」の知名度	・PV (ページビュー) 数	他社の正確なデータはないが	-----	
			・アプリのダウンロード数	天気分野での大手3メディアの一角を占める	-----	
	ネットワーク	・共同事業である「tenki.jp」の協業先との関係 ・システムの運用での連携	・共同事業の協業先	一般財団法人日本気象協会	-----	
			・連携先	さくらインターネット	-----	
組織資本	プロセス	・「tenki.jp」の共同運営	・運営するメディア 「tenki.jp」 「tenki.jp 登山天気」	-----		
			・レバニユーシェアの割合 「tenki.jp」の収入の49.5%	-----		
		・システム構築・運用の体制	・エンジニアの人数	人数の開示はないが少人数で運用	-----	
		・Growth Hack	・ディレクターの人数	人数の開示はなし	-----	
	・マネタイズ	・自社運営のトレーディングデスクの人数	人数の開示はなし	-----		
知的財産 ノウハウ	・天気予報メディアの運営ノウハウ	・培われてきた業務ノウハウ	大規模アクセスにも対応できるシステム構築・運用 Growth Hack トレーディングデスク	-----		
人的資本	経営陣	・現任する会社設立時からの役員	代表取締役CEO 取締役CTO	代表取締役CEO		
		・創業役員の存在	・日本気象協会との協業開始からの年数	05年4月の営業支援契約締結から15年経過	05年4月の営業支援契約締結から16年経過	
			・会社設立からの年数	13年3月の設立から7年経過	13年3月の設立から8年経過	
			・代表取締役CEOによる保有	815,900株 (38.81%)	815,900株 (38.80%)	
		・取締役CTOによる保有	685,200株 (32.60%)	退任により今回で終了		
	インセンティブ	・代表取締役CEO (及び取締役CTO) 以外の 取締役の持株数 (監査役は除く)	なし (20/2期末)	1,000株 (0.05%)		
		・役員報酬総額 (取締役) *監査役、社外取締役は除く	128百万円 (4名)	101百万円 (4名)		
		従業員	・従業員数	単体10名	単体16名	
			・企業風土	・平均年齢	39.1歳 (単体)	41.5歳 (単体)
				・平均勤続年数	3.0年 (単体)	2.5年 (単体)
・従業員持株会	なし			-----		
・インセンティブ	・ストックオプション	102,300株 (4.87%) *取締役保有分を含む	70,500株 (3.30%) (22/2期1Q末) *取締役保有分を含む			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は21/2期上期または21/2期上期末、今回は21/2期または21/2期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) ALiNKインターネット有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター

> 決算概要**◆ 21年2月期は「tenki.jp」の広告単価の下落が響いて減収減益**

21/2 期業績は、売上高が 610 百万円（前期比 17.9%減）、営業利益が 223 百万円（同 36.3%減）、経常利益が 215 百万円（同 34.4%減）、当期純利益が 189 百万円（同 16.2%減）となった。

21/2 期は期初の時点では、売上高 799 百万円（前期比 7.5%増）、営業利益 377 百万円（同 7.7%増）、経常利益 366 百万円（同 11.9%増）、当期純利益 281 百万円（同 24.9%増）と増収増益を計画していた。しかし、第 2 四半期決算発表時に下方修正すると同時に、レンジでの公表になった。

下方修正後の会社計画は、売上高 550～620 百万円（前期比 26.1%減～16.7%減）、営業利益 100～210 百万円（同 71.5%減～40.1%減）、経常利益 90～200 百万円（同 72.6%減～39.0%減）、当期純利益 110～180 百万円（同 51.3%減～20.4%減）だったが、修正後の会社計画比では売上高はレンジ上限付近、利益はレンジをやや超過した。

売上高の大半を占め、PV 数と広告単価の掛け算で算出される「tenki.jp」の運営による収入は前期比 20.4%減となった。広告単価は同 18.3%減、PV 数は同 2.5%減となり、広告単価下落の影響が大きかった。

広告単価の下落は、新型コロナウイルス禍のために外出やレジャーの自粛が続くことによるものである。特に第 2 四半期から第 3 四半期にかけての下落幅が大きかったが、第 4 四半期でいくらか回復の兆しが見られた。

PV 数はレジャー需要の動向に加え、天候の状況によって左右される。特にアクセス数が多い首都圏で、21/2 期は例年に比べて天候が安定していたことや、日本全国で台風の上陸がゼロだったことで、例年のような PV 数の伸びが見られなかった。それでも、季節性を踏まえたユーザー最適化施策を図り、サイト内でのユーザーの回遊を進めたことで、PV 数の減少幅を最小限に抑えた。

なお、21/2 期に予定していた、気象庁ウェブサイトに掲載されるウェブ広告運用業務委託事業については、20 年 9 月 15 日の運用開始直後に広告配信が一時停止となった。これはアドネットワークを介して配信される広告の一部に、気象庁のウェブサイト上では適さない内容の広告が含まれてしまうことが原因だったが、結局、21 年 1 月 12 日に広告掲載は再開された。しかし、元々 21 年 2 月までの契約であったため、大きな収益とならずに終了した。

売上総利益は前期比 27.6%減、売上総利益率は同 10.2%ポイント低下

の75.8%となった。売上高が減少した一方で、売上原価が同41.9%増となったためだが、開発に携わるエンジニアの労務費及び外注費の増加が要因である。原価に含まれる労務費は同35.7%増、外注費は同68.1%増となった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比17.1%減となったが、売上高販管費率は同0.4%ポイント上昇の39.2%となった。主だったところでは、広告宣伝費が同86.7%減、役員報酬が同16.2%減、保険料が同25.3%減となった。

これらの結果、21/2期の売上高営業利益率は前期比10.5%ポイント低下の36.6%となった。

なお、営業利益と経常利益の減益率より当期純利益の減益率が抑えられたのは、保険解約返戻金58百万円が特別利益に計上されたためである。

> 最近の変化

◆ 新規事業の強化

成長戦略の中で、広告モデルをベースとした「tenki.jp」を引き続き強化していく一方で、新規事業開発により、安定的な収益源を増やしていく方針を示している。

同社が育成していく新規事業としては、(1)「tenki.jp」の運営によって収集された情報を加工して第三者へデータ販売を行うといったようなウェザーテック関連の事業、(2)「tenki.jp 登山天気」のような課金モデルのサービスの立ち上げが挙げられる。

実際、同社は22/2期第1四半期に開発強化に向けた増員のため、原価に計上される人件費を増やしている。主に新規事業への取り組みの強化のためと明言しており、今後、開発費用のかけ方と新規サービスの進捗に注目していきたい。

◆ 取締役 CTO の退任

同社は、22/2期以降を第2創業期と位置づけ、取締役の一部を入れ替え、CTOとCFOが交代となった。特にCTOについては、同社の前身であるありんくの時代である06年に参画した、創業メンバーと言っても良いメンバーであった。なお、同社のテクノロジー部門は既にチームによる運営に移行しており、大きな影響はなさそうである。

◆ 22年2月期第1四半期のAppleの施策による広告単価の下落

後述の通り、22/2期第1四半期に広告単価が下落した要因のひとつと

注3) IDFA (固有識別子) Identifier for Advertisersの略。Appleがランダムにユーザーの端末に割り当てるIDである。広告主はこのIDを使い、ユーザーの広告利用の状況を分析したり、アプリ内でユーザー行動を計測したりすることで、各ユーザーに適したパーソナライズした広告を配信することができる。

して、Apple の iOS 端末の IDFA (固有識別子) ^{注3} の使用制限が挙げられている。

IDFA の情報は従来は誰でも利用できるものであったが、個人情報保護の観点から、Apple はユーザーの承諾を必要とするという方針に変更した。IDFA は広告効果を高めるために使われてきたが、IDFA を使うために、ユーザーの承諾を個別に取得していくことが求められ、広告の費用対効果が低下し、広告単価の下落につながった。

過去、Apple は広告の追跡阻止の機能強化を打ち出し、Apple の端末へのリターゲティング広告の配信を制限したことがあり、その時も広告単価が大きく低下した。また、Google でもサード・パーティー・クッキーを廃止したこともあった。プラットフォーム事業者の方針変更は常に起きうることであり、同社としては方針変更を予測して、実際に変更となった場合には、迅速に対応していくしかない。

> 今後の業績見通し

◆ 22年2月期会社計画

同社は、以下に挙げる3つの理由より業績予想を合理的に算定できないとして、22/2期の見通しを「未定」としている。

- (1) 新型コロナウイルス感染症の影響からの回復の動向が不透明である
- (2) Apple による端末の固有識別子 (IDFA) 使用制限による広告単価への影響が読めない
- (3) オリンピックによる広告特需の動向が定かではない

◆ 22年2月期第1四半期決算

22/2期第1四半期は、売上高154百万円(前年同期比10.0%増)、営業利益45百万円(同9.4%減)、経常利益43百万円(同11.0%減)、四半期純利益30百万円(同59.5%減)であった。

売上高の大半を占める「tenki.jp」の運営による収入を決める広告数と広告単価のうち、PV数は前年同期比50.7%増となった。新型コロナウイルス禍で落ち込んだレジャー需要には回復は見られないが、それでもPV数を押し上げた要因としては、(1)検索エンジン最適化及びページ改修による効果、(2)季節性回遊施策の効果、(3)大雨や地震が多かったという気象や自然災害状況の3点が挙げられる。

一方、広告単価は前年同期比で約2割低下した。コロナウイルス禍により広告業界全体で広告主の出稿意欲の低下が続いていることに加え、Appleの端末の固有識別子(IDFA)使用制限により、iPhone関連

の広告単価の下落が著しかったことが要因である。

売上総利益率は前年同期比 2.2%ポイント低下の 75.2%となった。新規事業開発のためのエンジニアの増加で、労務費等の固定費が増加したことが影響した。一方、販管費は同 20.9%増、売上高販管費率は同 4.1%ポイント上昇の 45.7%となった。こちらも人件費等の増加が要因である。

これらより、22/2 期第 1 四半期の売上高営業利益率は前年同期比 6.3%ポイント低下の 29.5%となった。

なお、営業利益や経常利益の減益率より当期純利益の減益率が大きいのは、前年同期に特別利益が発生していたためである。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：22年2月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、21/2 期及び 22/2 期第 1 四半期の実績をもとに、22/2 期以降の業績予想を見直すとともに、24/2 期の業績予想を新たに策定した。

当センターでは、同社の 22/2 期業績について、売上高 625 百万円（前期比 2.4%増）、営業利益 217 百万円（同 2.8%減）、経常利益 206 百万円（同 4.1%減）、当期純利益 142 百万円（同 24.9%減）と予想した（図表 9）。

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) tenki.jp 事業の売上高は、PV 数と広告単価をそれぞれ予測して 595 百万円と予想した。PV 数は前期比 27.5%増の 59.5 億 PV、同社の受け取り分となる広告単価は同 20.3%低下の 0.100 円とした（tenki.jp 事業のレベニューシェア前の売上高に關係する広告単価は 0.202 円）。また、その他の売上高は同 20.2%増の 30 百万円とした。
- (2) 売上総利益率は、前期比 0.6%ポイント低下の 75.2%とした。増員による労務費の増加や外注費の増加を想定したことが主な要因である。また、販管費は同 5.8%増の 253 百万円とし、売上高販管費率は同 1.3%ポイント上昇の 40.5%とした。これらより、22/2 期の売上高営業利益率は同 1.9%ポイント悪化の 34.7%と予想した。
- (3) 営業利益及び経常利益の減益率に比べて当期純利益の減益率が大きいのは、21/2 期に特別利益として計上された保険

解約返戻金 58 百万円に相当するものを 22/2 期では想定していないためである。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 23 年 2 月期以降

23/2 期以降の業績予想については、新型コロナウイルス禍の影響が一巡する前提で策定した。23/2 期は前期比 13.5%増収、24/2 期は同 13.2%増収を予想した。tenki.jp 事業の PV 数は 23/2 期、24/2 期ともに同 12.5%増の 67.0 億 PV、75.4 億 PV と想定し、広告単価は 22/2 期の水準と同じ 0.100 円を維持するものとした。

売上総利益率は、23/2 期 75.6%、24/2 期 76.1%と改善していくものとした。エンジニアの増員による労務費の増加は続くものの、22/2 期まで増加が見込まれる外注費の伸びが抑制されていくものと予想した。一方、販管費は 23/2 期は前期比 12.4%増、24/2 期は同 11.1%増となるものの、増収効果により売上高販管費率は 23/2 期 40.1%、24/2 期 39.4%と徐々に低下していくものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 23/2 期 35.5%、24/2 期 36.7%と徐々に改善していくものと予想した。

【 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)

	19/2期	20/2期	21/2期	22/2期CE	22/2期E (今回)	22/2期E (前回)	23/2期E (今回)	23/2期E (前回)	24/2期E
損益計算書									
売上高	694	743	610	未定	625	654	709	721	803
前期比	56.0%	7.2%	-17.9%	-	2.4%	10.2%	13.5%	10.2%	13.2%
事業別									
tenki.jp	689	736	586	-	595	644	669	709	753
前期比	56.6%	6.8%	-20.4%	-	1.6%	10.0%	12.5%	10.0%	12.5%
売上構成比	99.3%	99.0%	95.9%	-	95.2%	98.5%	94.4%	98.3%	93.8%
PV数(億PV)	41.3	47.9	46.7	-	59.5	53.7	67.0	59.1	75.4
前期比	31.5%	16.0%	-2.5%	-	27.5%	10.0%	12.5%	10.0%	12.5%
PV当たり広告単価(円) (同社売上高ベース)	0.167	0.154	0.125	-	0.100	0.120	0.100	0.120	0.100
前期比	19.1%	-7.9%	-18.3%	-	-20.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PV当たり広告単価(円) (tenki.jp収入ベース)	0.337	0.310	0.254	-	0.202	0.242	0.202	0.242	0.202
その他	5	7	24	-	30	10	40	12	50
前期比	2.3%	54.0%	220.8%	-	20.2%	28.2%	33.3%	20.0%	25.0%
売上構成比	0.7%	1.0%	4.1%	-	4.8%	1.5%	5.6%	1.7%	6.2%
売上総利益	624	639	462	-	470	524	536	578	611
前期比	58.6%	2.4%	-27.6%	-	1.7%	11.4%	14.0%	10.3%	14.0%
売上総利益率	90.0%	86.0%	75.8%	-	75.2%	80.0%	75.6%	80.1%	76.1%
販売費及び一般管理費	274	288	239	-	253	298	285	318	316
前期比	41.2%	5.1%	-17.1%	-	5.8%	8.1%	12.4%	6.7%	11.1%
売上高販管費率	39.6%	38.8%	39.2%	-	40.5%	45.6%	40.1%	44.1%	39.4%
営業利益	349	350	223	未定	217	225	251	259	295
前期比	75.7%	0.2%	-36.3%	-	-2.8%	16.1%	15.9%	15.2%	17.3%
売上高営業利益率	50.4%	47.1%	36.6%	-	34.7%	34.4%	35.5%	36.0%	36.7%
経常利益	344	327	215	未定	206	219	240	254	284
前期比	73.0%	-4.8%	-34.4%	-	-4.1%	17.4%	16.8%	15.6%	18.1%
売上高経常利益率	49.6%	44.1%	35.2%	-	33.0%	33.6%	33.9%	35.2%	35.4%
当期純利益	232	226	189	未定	142	151	166	175	196
前期比	76.4%	-2.7%	-16.2%	-	-24.9%	-10.6%	16.8%	15.6%	18.1%
売上高当期純利益率	33.5%	30.4%	31.0%	-	22.8%	23.2%	23.4%	24.3%	24.4%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ALiNKインターネット有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】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)

	19/2期	20/2期	21/2期	22/2期CE	22/2期E (今回)	22/2期E (前回)	23/2期E (今回)	23/2期E (前回)	24/2期E
貸借対照表									
現金及び預金	513	861	1,169	-	1,300	1,255	1,439	1,409	1,605
売掛金	152	167	148	-	150	147	170	162	192
仕掛品	-	4	-	-	0	0	0	0	0
前払費用	48	49	39	-	40	42	46	46	52
その他	4	28	3	-	3	6	3	6	3
流動資産	718	1,110	1,360	-	1,494	1,451	1,659	1,625	1,853
有形固定資産	21	19	18	-	16	15	14	13	12
無形固定資産	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資その他の資産	228	259	201	-	199	220	214	231	230
固定資産	250	279	219	-	215	235	228	244	243
資産合計	969	1,389	1,579	-	1,710	1,687	1,887	1,870	2,097
買掛金	2	3	3	-	2	2	2	2	3
未払金・未払費用	22	28	30	-	31	22	35	25	40
未払法人税等	85	42	50	-	38	28	44	33	52
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	31	24	18	-	18	24	18	24	18
流動負債	142	98	102	-	90	78	101	85	115
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-	5	0	-	0	1	0	1	0
固定負債	-	5	0	-	0	1	0	1	0
純資産合計 (自己資本)	826	1,286	1,476	-	1,618	1,608	1,784	1,783	1,981
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	344	327	273	-	206	219	240	254	284
減価償却費	2	2	2	-	2	2	2	2	2
売上債権の増減額 (-は増加)	-53	-14	18	-	-1	-13	-20	-14	-22
前払費用の増減額 (-は増加)	-6	-1	11	-	-1	-3	-5	-4	-6
長期前払費用の増減額 (-は増加)	-38	-38	51	-	-5	-16	-21	-18	-23
仕入債権の増減額 (-は減少)	-8	0	0	-	-1	0	0	0	0
法人税等の支払額・還付額 (純額)	-55	-139	-76	-	-75	-71	-68	-74	-80
その他	18	-7	29	-	10	6	14	7	14
営業活動によるキャッシュ・フロー	203	129	310	-	134	123	142	152	169
有形固定資産の取得による支出	-	0	-1	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-1	0	-1	-	-2	2	-2	2	-2
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1	0	-2	-	-3	1	-3	1	-3
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	0	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収支	30	233	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の処分・取得による収支	-	0	0	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-	-15	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	30	217	0	-	0	0	0	0	0
換算差額	0	0	0	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	232	347	308	-	130	125	138	153	165
現金及び現金同等物の期首残高	281	513	861	-	1,169	1,130	1,300	1,255	1,439
現金及び現金同等物の期末残高	513	861	1,169	-	1,300	1,255	1,439	1,409	1,605

(注) CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

(出所) ALiNKインターネット 有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 異常気象や自然災害の多寡に影響を受けやすい状況

同社の売上高を構成する PV 数は、異常気象や自然災害が発生すると急増するという特徴がある。夏から秋にかけての台風の上陸、冬の大雪の多寡は PV 数の変動を通じて同社の業績にも影響を与えうる。

◆ プラットフォーム事業者の規制等の影響を受ける可能性

「tenki.jp」の収入は広告収入に依存しているが、Google や Apple 等のプラットフォーム事業者による検索や広告の配信等についての規制やルールの影響を受ける。これらの規制やルールの変更によって同社の業績に影響が及ぶ可能性がある。

◆ 新型コロナウイルス禍の影響が想定以上の規模になる、又は想定以上に長引く可能性

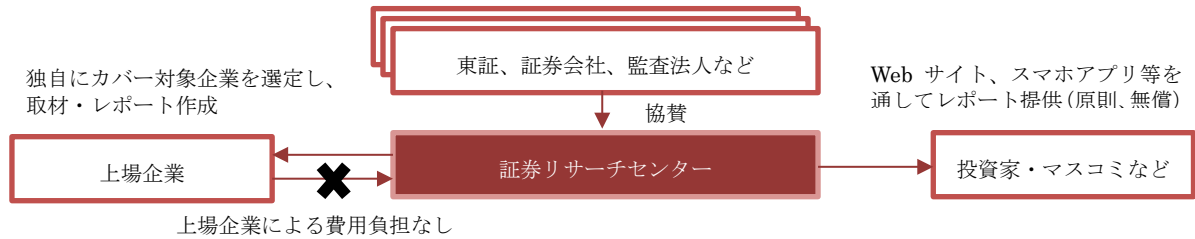
広告単価の下落という形で 21/2 期の業績に影響を与え、22/2 期会社計画を「未定」としている原因のひとつにもなっている新型コロナウイルス感染症は、現在、デルタ株の出現により、感染第 5 波の拡大に歯止めがかからず、今後について予断を許さない状況が続いている。

今回の当センターの業績予想は、22/2 期の「tenki.jp」の PV 数が前期比 27.5%増、広告単価が同 20.3%低下という想定のもとで策定した。しかし、今後の感染拡大の状況次第では、外出機会の更なる減少に伴う PV 数の伸び悩みや、広告主の広告出稿意欲の低下による広告単価の下落を通じて、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。当面は、特に売上高の変動幅が大きくなる可能性が高いことに留意しておきたい。

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。