

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9月3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 20210831

イーエムネットジャパン(7036 東証マザーズ)

発行日:2021/9/3

**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
21年12月期は人件費の増加を吸収して大幅営業増益となる会社計画**

> 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。21年6月にソフトバンクがEMNET INC.から株式を取得して同社株式の41.4%を所有する筆頭株主となっている。
- ・同社は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取り扱うインターネット広告代理店で、インターネット広告事業単一セグメントである。

◆ 21年12月期上期決算の概要

- ・21/12期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比21.1%増の5,289百万円、営業利益は同63.8%増の233百万円であった。増員により営業体制を強化したことで、新規顧客の獲得が順調に進んだ。同社は上期計画を開示していないものの、通期計画に対する進捗率は売上高で52.1%、営業利益で58.3%である。

◆ 21年12月期の業績予想

- ・21/12期の会社計画は期初計画からの変更はなく、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。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期実績を踏まえて前回予想を変更し、56.2%営業増益を予想した。

◆ 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】

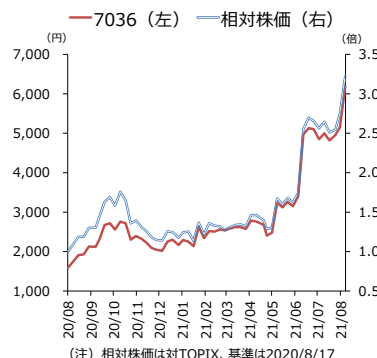
| | 2021/8/27 |
|-----------|-----------|
| 株価(円) | 6,180 |
| 発行済株式数(株) | 1,911,200 |
| 時価総額(百万円) | 11,811 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍) | 54.3 | 44.6 | 33.1 |
| PBR(倍) | 9.5 | 8.4 | 7.1 |
| 配当利回り(%) | 0.4 | 0.7 | 0.8 |

【株価パフォーマンス】

| | 1か月 | 3か月 | 12か月 |
|-----------|------|-------|-------|
| リターン(%) | 23.6 | 104.3 | 251.1 |
| 対TOPIX(%) | 21.8 | 103.7 | 194.6 |

【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 | 154.8 | - | 42.0 |
| 2021/12 E | 10,460 | 12.4 | 453 | 56.2 | 371 | -8.2 | 265 | 25.0 | 138.7 | 736.2 | 42.0 |
| 2022/12 E | 11,280 | 7.8 | 510 | 12.6 | 511 | 37.7 | 357 | 34.7 | 186.8 | 871.2 | 52.0 |
| 2023/12 E | 12,100 | 7.3 | 581 | 13.9 | 582 | 13.9 | 407 | 14.0 | 213.0 | 1,022.4 | 62.0 |

(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

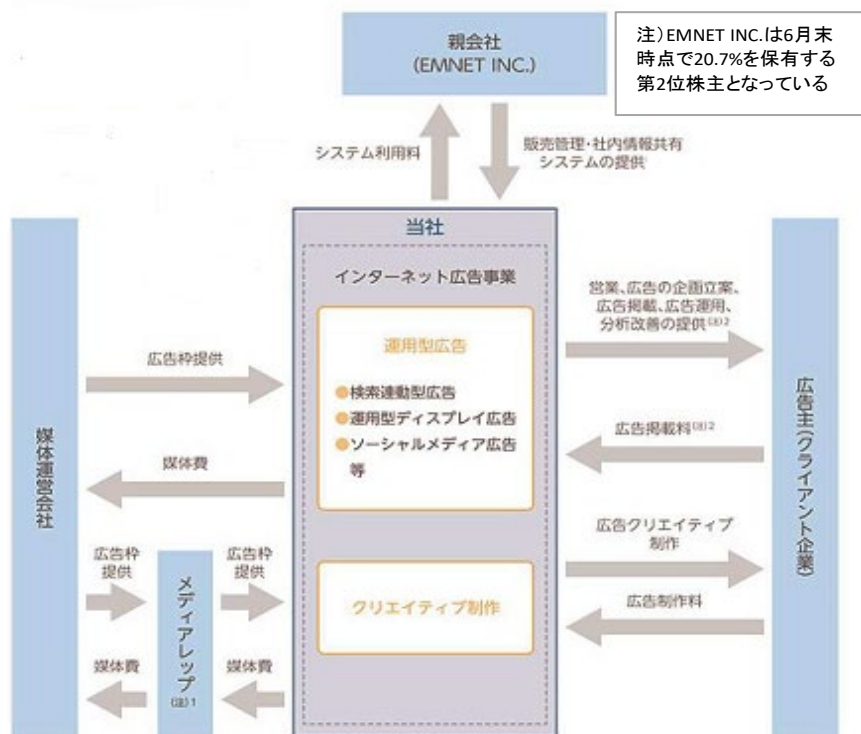
イーエムネットジャパン(以下、同社)は、韓国のオンライン広告代理店 EMNET INC.の日本支社として 07 年に設立され、13 年 4 月に EMNET INC.の 100%出資による日本法人となり、14 年 1 月に営業を開始した。

21 年 6 月にソフトバンクグループ(9984 東証一部)傘下のソフトバンクが EMNET INC.から、公開買付けにより同社の株式を取得して 6 月末時点で 41.4%を保有する筆頭株主となっている。EMNET INC.は 20.7%を保有する第 2 位の株主となった。

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.メディアレップとは、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(7126 東証JQS)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
ユーザーが初めてアクセスする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

注3) Google AdWords 認定試験

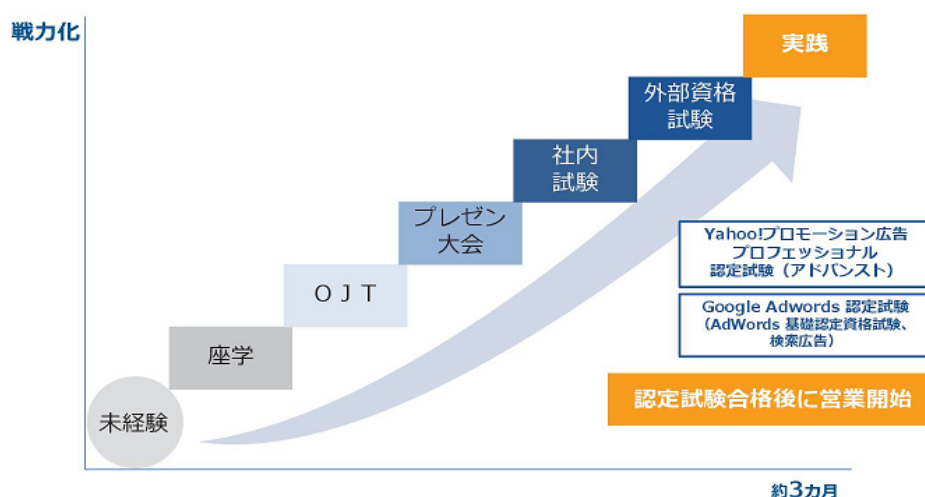
Google 広告に関する基礎知識や応用力、実務能力に優れた個人を Google が公式に認定する試験。有効期限が1年のため、毎年新たな知識を習得する必要がある。

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、20/12 期末時点には96名、21/12 期第2 四半期末時点では113名となっている。

【 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、一つ星から六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、六つ星が 1 社、五つ星が 2 社、四つ星が 2 社、三つ星が同社を含めて 23 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 などからも認定されている。

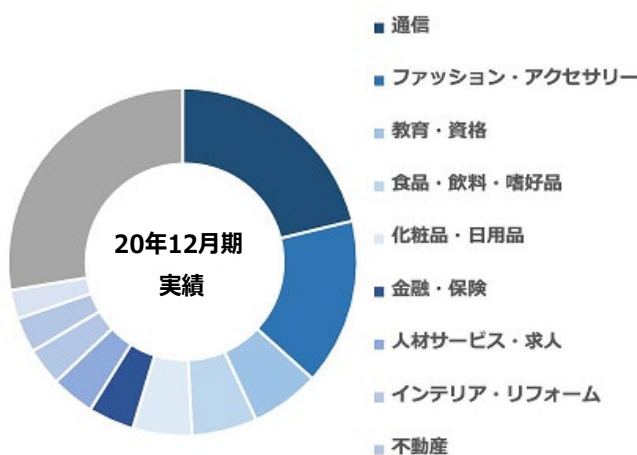
4. 全国の多様な業種の顧客との取引を実現

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)。

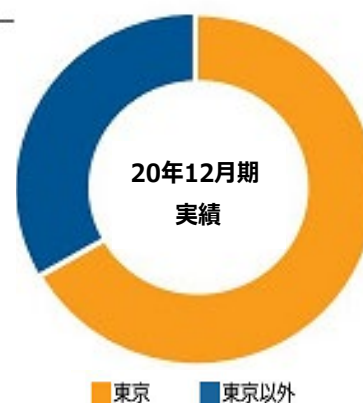
また、同社は地方に拠点を置く中小企業に対し、営業担当者が運用型広告の利点等を丁寧に説明し、受注に結び付けている。地方に拠点を置く中小企業は広告の予算規模が小さいこともあり、大手の広告代理店が積極的に営業活動をしていない。このため競合が比較的少なく、同社の順調な受注に結び付いている。尚、20/12 期における地域別売上高では、約 4 割を東京以外が占めており、同社は同業他社より高いと認識している。

【 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がすべてである。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%、21/12期第2四半期累計期間(以下、上期)が86.0%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ある。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で、21/12期上期はその影響が小さくなって若干改善したと推測される。

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%、21/12期上期が9.6%と、増収効果で低下傾向にある。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

| | |
|----------------------------|---|
| 強み (Strength) | <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・アクセサリーから通信、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 |
| 弱み (Weakness) | <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 |
| 機会 (Opportunity) | <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 |
| 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・地方企業などとの取引関係にある
 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、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 プレミアバッジ」 | 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 ・LINE ・大手企業の認定代理店として登録 | ・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 |
| | | | ・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 |
| ・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 | | | 19年11月に契約締結 | |
| ・ソフトバンク | | | 21年5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 ・蓄積された広告運用に関するノウハウ | ・解析担当のエンジニアを擁す ・14年の事業開始以来蓄積したノウハウ | 特になし 7年 |
| 人的資本 | | 経営陣 ・現代取締役社長の下での体制 ・インセンティブ | ・在任期間 | 5年 |
| | | | ・代表取締役社長及び資産管理会社の保有 ・ストックオプション (取締役) | 184,000株 (9.6%) ※21年6月末時点 57,000株 (3.0%) |
| | ・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 (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 | ・従業員数 | 96名 | |
| | | ・平均年齢 ・平均勤続年数 | 28.0歳 3.6年 | |
| | ・業績連動インセンティブを月ごとに支給 ・ストックオプション制度を導入 | 特になし 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

◆ 21年12月期上期決算概要

21/12 期上期の売上高は前年同期比 21.1%増の 5,289 百万円、営業利益は同 63.8%増の 233 百万円、経常利益は同 16.1%増の 165 百万円、四半期純利益は同 15.3%増の 113 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。

売上総利益率は前年同期並みであった一方、増収効果により販管費に含まれる固定費負担が低下して販管費率は前年同期比 1.1%ポイント改善した。

経常利益の伸び率が低いのは、ソフトバンクとの資本業務提携に関連する費用 73 百万円を営業外費用に計上したためである。

同社は上期の計画は公表していない。期初から変更のない通期の会社計画(売上高 10,144 百万円、営業利益 400 百万円)に対する進捗率は売上高で 52.1%、営業利益で 58.3%となっている(図表 8)。

【図表 8】21年12月期上期決算概要

(単位:百万円)

| | 20/12期 通期実績 | 20/12期 上期実績 | 21/12期 上期実績 (A) | 前年同期比 | 21/12期 会社計画 (B) | 進捗率 (A) / (B) |
|--------|----------------|----------------|-----------------------|-------|-----------------------|------------------|
| 売上高 | 9,305 | 4,367 | 5,289 | 21.1% | 10,144 | 52.1% |
| 売上総利益 | 1,230 | 610 | 739 | 21.0% | 1,420 | 52.0% |
| 売上総利益率 | 13.2% | 14.0% | 14.0% | - | 14.0% | - |
| 営業利益 | 290 | 142 | 233 | 63.8% | 400 | 58.3% |
| 営業利益率 | 3.1% | 3.3% | 4.4% | - | 3.9% | - |
| 経常利益 | 291 | 142 | 165 | 16.1% | 404 | 40.9% |
| 経常利益率 | 3.1% | 3.3% | 3.1% | - | 4.0% | - |
| 当期純利益 | 212 | 98 | 113 | 15.3% | 291 | 39.0% |

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

> 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の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、従来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。

こうした取り組みの成果は、新規クライアント獲得数の増加や、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で一時的に広告予算を縮小していた既存クライアントの予算再拡大といったかたちで表れている。

2) 大型クライアント獲得の強化

同社は、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て営業員のコンサル力を高め、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も積極的に行う考えを示している。

現在は、営業部署内に推進プロジェクトを発足してメールや電話、Web会議ツールによる提案営業を積極化している。同社は、こうした取り組みにより大型クライアントの獲得率は上昇傾向にあり、引き続き取り組みを強化していくと説明している。

◆ ソフトバンクとの取り組み

同社は、筆頭株主となったソフトバンクとともに、両社のノウハウを活用した新規サービスの開発、ソフトバンクの営業ネットワークを活用したクライアント拡大、ナレッジ及びテクノロジーの相互活用などに取り組む考えを示している。

現在は、協業の準備に入った段階であり、取り組みが本格化するのには第4四半期以降となる見込みである。

> 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、期初予想通り売上高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。

通期計画から上期実績を引いた下期計画は売上高が4,855百万円(前年同期比1.7%減)、営業利益167百万円(同12.4%増)である。下期の小幅な減収計画については、好調な上期決算に関わらず期初計画を変更しなかったことによるもので、特にネガティブな要素を織り込んでいる訳ではない。当センターでは、下期も増収基調が続くと考えている。

営業利益についても同様で、上期実績の通期計画に対する進捗率が58.3%であった一方で期初計画を据え置いたため、結果的に下期の増益率は鈍化するかたちとなっている。

配当については、20/12期は1株当たり年間配当金27.5円を実施し、21/12期はそれを上回る42.0円を計画している。

◆ 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）では上期実績及び同社の取り組みを踏まえて21/12期業績予想を修正した。売上高は前期比12.4%増の10,460百万円、営業利益は同56.2%増の453百万円、経常利益は同8.2%減の371百万円、当期純利益は同25.0%増の265百万円と予想する（図表9）。売上高と営業利益は上期の好調な実績を踏まえて会社計画を上回る水準を予想した。経常利益以下は上期に営業外費用に計上した資本業務提携に関連する費用73百万円の影響を反映したため会社予想を下回る水準となっている。

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) 下期の売上高は前年同期比4.7%増の5,171百万円と予想した。通期売上高10,460百万円の内訳は、既存クライアント分が8,368百万円、新規クライアント分が2,092百万円と予想した。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12%程度の増加である。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、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により下期は前年同期比1.6%ポイントの改善、通期では前期比0.9%ポイント改善の14.1%と予想する。
- 3) 下期の販管費率は、人件費の増加により前年同期比0.3%ポイントの悪化、通期では前期比0.3%ポイント改善の9.8%と予想した。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)

| | 19/12 | 20/12 | 21/12CE | 21/12E (前回) | 21/12E | 22/12E (前回) | 22/12E | 23/12E (前回) | 23/12E |
|--------------|-------|--------|---------|----------------|--------|----------------|--------|----------------|--------|
| 損益計算書 | | | | | | | | | |
| 売上高 | 7,855 | 9,305 | 10,144 | 10,140 | 10,460 | 10,980 | 11,280 | 11,865 | 12,100 |
| 前期比 | 13.9% | 18.5% | 9.0% | 9.0% | 12.4% | 8.3% | 7.8% | 8.1% | 7.3% |
| 売上総利益 | 1,165 | 1,230 | 1,420 | 1,429 | 1,474 | 1,581 | 1,601 | 1,732 | 1,730 |
| 前期比 | 11.4% | 5.6% | 15.4% | 16.2% | 19.8% | 10.6% | 8.6% | 9.6% | 8.1% |
| 売上総利益率 | 14.8% | 13.2% | 14.0% | 14.1% | 14.1% | 14.4% | 14.2% | 14.6% | 14.3% |
| 販売費及び一般管理費 | 838 | 940 | 1,020 | 1,019 | 1,021 | 1,098 | 1,091 | 1,186 | 1,149 |
| 販管費率 | 10.7% | 10.1% | 10.1% | 10.1% | 9.8% | 10.0% | 9.7% | 10.0% | 9.5% |
| 営業利益 | 327 | 290 | 400 | 410 | 453 | 483 | 510 | 546 | 581 |
| 前期比 | 28.0% | -11.1% | 37.6% | 41.4% | 56.2% | 17.8% | 12.6% | 13.0% | 13.9% |
| 営業利益率 | 4.2% | 3.1% | 3.9% | 4.0% | 4.3% | 4.4% | 4.5% | 4.6% | 4.8% |
| 経常利益 | 334 | 291 | 404 | 413 | 371 | 486 | 511 | 549 | 582 |
| 前期比 | 39.5% | -12.6% | 38.6% | 41.9% | -8.2% | 17.7% | 37.7% | 13.0% | 13.9% |
| 経常利益率 | 4.3% | 3.1% | 4.0% | 4.1% | 3.5% | 4.4% | 4.5% | 4.6% | 4.8% |
| 当期純利益 | 239 | 212 | 291 | 295 | 265 | 347 | 357 | 392 | 407 |
| 前期比 | 43.1% | -11.3% | 37.2% | 39.2% | 25.0% | 17.6% | 34.7% | 13.0% | 14.0% |
| 社員数 | | | | | | | | | |
| 社員数 | 90 | 96 | - | 116 | 116 | 136 | 136 | 156 | 156 |
| (内、営業人員数) | - | - | - | 94 | 94 | 112 | 112 | 130 | 130 |

◇上期、下期別の実績と予想

| | | | 19/12 | 20/12 | 21/12E | 22/12E | 23/12E |
|-------|----|-----|-------|-------|--------|--------|--------|
| 売上高 | 上期 | 百万円 | 3,824 | 4,367 | 5,289 | 5,680 | 6,110 |
| | 下期 | 百万円 | 4,031 | 4,938 | 5,171 | 5,600 | 5,990 |
| 営業利益 | 上期 | 百万円 | 185 | 142 | 233 | 265 | 300 |
| | 下期 | 百万円 | 142 | 148 | 220 | 245 | 281 |
| 営業利益率 | 上期 | % | 4.8 | 3.3 | 4.4 | 4.7 | 4.9 |
| | 下期 | % | 3.5 | 3.0 | 4.3 | 4.4 | 4.7 |

(注) 21/12 期上期は実績

(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期以降の業績予想も修正した。22/12期の売上高は前期比7.8%増の11,280百万円、営業利益は同12.6%増の510百万円、23/12期の売上高は同7.3%増の12,100百万円、営業利益は同13.9%増の581百万円と予想する。

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9,024百万円、新規クライアント分が2,256百万円、23/12期は既存クライアント分が9,680百万円、新規クライアント分が2,420百万円と予想した。各期とも営業員が18名ずつ増員するという前提で、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、案件規模に合わせた効率的な広告枠の仕入を継続することにより年率 0.1%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、23/12 期に同 0.2%ポイントの改善を予想した。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）は每期 80 百万円程度の増加を想定した。

4) 配当については、将来の事業展開と経営体質強化のために必要な内部留保を確保しつつ経営成績に応じて利益配分を継続する同社の方針と過去の配当性向を踏まえ、22/12 期は 1 株当たり 52.0 円、23/12 期は同 62.0 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 筆頭株主との関係について

EMNET INC.から株式を取得して同社の筆頭株主となったソフトバンクは、21年6月末時点で同社発行済株式総数の41.4%を所有している。ソフトバンクは同社の独立性を維持、尊重する意向を示しているが、両社は今後、協業により新規サービスの開発などを行う考えを示しており、ソフトバンクグループ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。

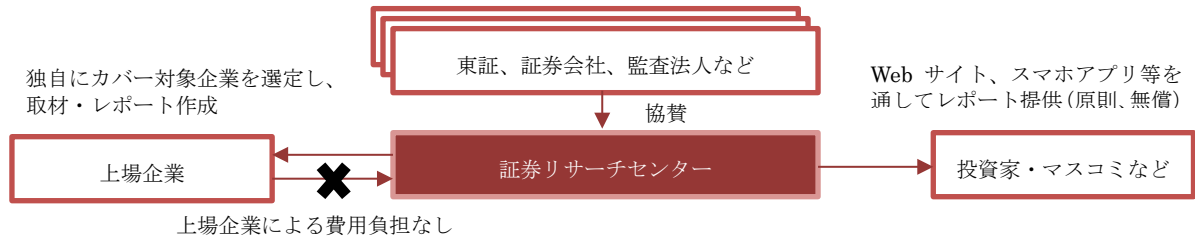
◆ システム障害について

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。