

ホリスティック企業レポート アシロ

7378 東証グロース

ベーシック・レポート
2023年2月17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 20230214

インターネット上で弁護士情報等を提供するリーガルメディア関連事業を展開 離婚、交通事故、相続など、分野に特化した複数のメディアを運営

1. 会社概要

- アシロ（以下、同社）は、インターネット上で法律情報や弁護士情報などを提供するリーガルメディア関連事業、弁護士有資格者などの人材紹介サービスである HR 事業、弁護士費用保険「ベンナビ弁護士保険」を販売する保険事業を行っており、リーガルメディア関連事業が売上高の9割超を占めている。
- 同社の子会社は、保険事業を行うアシロ少額短期保険1社のみである。

2. 財務面の分析

- 顧客獲得が進み、掲載枠数（同社が運営するサイト内に顧客が有料広告を出稿している枠の数）が順調に積みあがったことで売上収益は増加が続いている。税引前利益率は、21/10期は前期比0.9%ポイント上昇し22.8%となったが、22/10期は外注費等の増加により若干低下して21.7%となっている。23/10期については、掲載枠数の増加による増収が続くと見込む一方、戦略的な投資を行うことによる大幅減益を計画している。
- 他社との財務指標比較では、収益性項目である自己資本利益率は14.2%、売上高営業利益率は22.0%と、相対的に高い水準にある。

3. 非財務面の分析

- 同社の知的資本の源泉は、同社が事業開始以来蓄積してきたリーガルメディア運営に関するノウハウ、継続して広告を掲載する全国の実務事務所といった関係資本などにあると考えられる。

4. 経営戦略の分析

- 同社は、リーガルメディアの掲載枠数の拡大、事業領域の拡大による新たな収益源の確保を今後の成長戦略としている。

5. アナリストの評価

- 証券リサーチセンターでは、同社が営業体制の強化や効果的な広告プロモーションによりリーガルメディアの掲載枠数を増加させていくことは可能と考えている。
- 戦略的な投資を行う会社計画を踏まえて23/10期には前期比81.6%の営業減益を予想し、24/10期に営業増益に転じると予想した。

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】

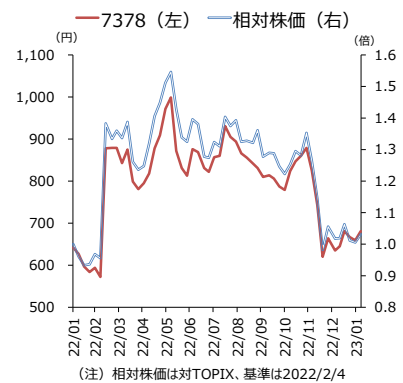
	2023/2/10
株価 (円)	681
発行済株式数 (株)	7,768,768
時価総額 (百万円)	5,291

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	13.6	101.7	22.6
PBR (倍)	2.0	2.1	2.0
配当利回り (%)	1.8	2.0	2.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	1.0	-23.2	14.6
対TOPIX (%)	0.4	-23.3	8.9

【株価チャート】



【7378 アシロ 業種：サービス業】

決算期	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	税引前利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2021/10	1,552	5.0	360	8.5	354	9.5	228	10.0	36.7	325.4	0.0
2022/10	2,201	41.8	483	34.0	477	34.7	343	50.2	50.0	342.1	12.5
2023/10 CE	2,861	29.9	80	-83.5	75	-84.2	33	-90.5	4.3	-	13.6
2023/10 E	2,867	30.1	90	-81.6	85	-82.2	52	-84.9	6.7	330.6	13.6
2024/10 E	3,740	30.4	365	4.1×	360	4.2×	234	4.5×	30.1	347.3	14.0
2025/10 E	4,947	32.3	627	71.8	622	72.8	404	72.6	52.0	385.6	15.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、IFRS（国際会計基準）を適用

ベーシック・レポート

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・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

◆ リーガルメディア関連事業が主力

アシロ（以下、同社）は、「アシロに関わる人を誰よりも深く幸せにすることで、よりよい社会の実現に貢献する」という経営理念のもと、インターネット上で運営するメディアにより法律情報や弁護士情報などを一般ユーザーに提供するリーガルメディア関連事業を行っている。その他、20年4月から弁護士有資格者の人材紹介サービスであるHR事業、22年4月から弁護士費用保険「ベンナビ弁護士保険」を販売する保険事業を行っている。同社の連結子会社は保険事業を行うアシロ少額短期保険1社のみである。

リーガルメディア関連事業が主力で、22/10期の売上収益の93.9%を占めている（図表1）。

【 図表 1 】 セグメント別の売上収益と利益

（単位：百万円）

セグメント		売上収益				セグメント利益（全社費用控除後は営業利益）				
		20/10期	21/10期	22/10期	前期比	20/10期	21/10期	22/10期	前期比	利益率
報告 セグメント	リーガルメディア関連事業	1,463	1,496	2,067	38.2%	583	628	859	36.8%	41.6%
	HR事業	15	56	107	91.6%	-13	-8	7	-	6.8%
	保険事業	-	-	27	-	-	-	-62	-	-
その他		-	-	1	-	-	-	-29	-	-
調整額		-	-	-2	-	-237	-259	-291	-	-
合計		1,478	1,552	2,201	41.8%	332	360	483	34.0%	22.0%

（注）端数処理の関係で合計と必ずしも一致しない

その他は重要性の乏しい新規事業等

（出所）アシロ有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

リーガルメディア関連事業では、弁護士へマーケティング支援サービスを提供する「リーガルメディア」と、探偵事務所や人材紹介会社など、弁護士以外の広告主へマーケティング支援サービスを提供する「派生メディア」を運営している（図表2）。22/10期におけるリーガルメディア関連事業の売上構成比は、リーガルメディアが71.1%、派生メディアが28.9%である。

【 図表 2 】 運営メディア一覧

媒体	運営サイト	概要
リーガル メディア	離婚弁護士ナビ	分野特化型法律メディアサイト
	交通事故弁護士ナビ	
	相続弁護士ナビ	
	労働問題弁護士ナビ	
	刑事事件弁護士ナビ	
	債権回収弁護士ナビ	
	債務整理ナビ	
	IT弁護士ナビ	
	企業法務弁護士ナビ	
	あなたの弁護士	総合ポータル型法律メディアサイト
派生 メディア	キャリアズム	転職エージェントメディアサイト
	浮気調査ナビ	分野特化型探偵メディアサイト
	人探しの窓口	分野特化型探偵メディアサイト

(出所) アシロ有価証券報告書から証券リサーチセンター作成

注 1) 自然検索

検索結果画面に表示される URL のリストのうち、広告枠を除いた部分のこと

注 2) リスティング広告

検索キーワードに応じて検索結果上に表示される広告のこと。ユーザーがクリックするごとに課金される

◆ リーガルメディア関連事業の収益は有料広告の掲載料

同社のサイトを利用するユーザーは、リーガルメディア、派生メディアとも原則として無料で閲覧でき、同社は各メディアへ広告を出稿する弁護士や法律事務所、人材紹介会社、探偵事務所、一般企業等から広告収入を得ている。ユーザーの流入経路は大手検索サイトでの自然検索^{注1}経由と、大手検索サイトに掲載したリスティング広告^{注2}経由がある。

1) リーガルメディア

弁護士（個人、法人を含む）を主な顧客とするメディアサイトで、「離婚弁護士ナビ」、「交通事故弁護士ナビ」、「相続弁護士ナビ」、「労働問題弁護士ナビ」といった弁護士が取り扱う個別の案件分野に特化したメディアサイトと、様々な分野の案件を一つのサイト内で取り扱う総合ポータル型法律メディアサイト「あなたの弁護士」を運営している。

各メディアサイトに弁護士個人及び法律事務所の広告を掲載し、同社は広告収入を得ている。広告収入には、初期収入と掲載料収入がある。

初期収入は顧客が新規に広告を掲載する際にシステム登録料として受け取るもので、金額は1枠当たり5万円である。掲載料収入は、有料広告の掲載枠数(顧客がサイト内に有料広告を出稿している枠の数)に月額固定の掲載枠単価を乗じたものを、広告を掲載する期間にわたり月次で受け取っている。掲載枠単価は顧客の事務所が所在する都道

府県により 2 万円から 10 万円となっており、東京都、神奈川県、愛知県、大阪府、福岡県が上限の 10 万円である。掲載期間は新規に広告を掲載してから半年で、その後は 1 カ月ごとの自動更新となっている。

運営するメディアサイト数の増加や認知度の向上により掲載枠数は順調に増加し、それに伴い売上収益も増加している (図表 3)。

【 図表 3 】 リーガルメディアの掲載枠数と売上収益の推移



(注) 売上収益はセグメント間収益を除いた数値
(出所) アシロ有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

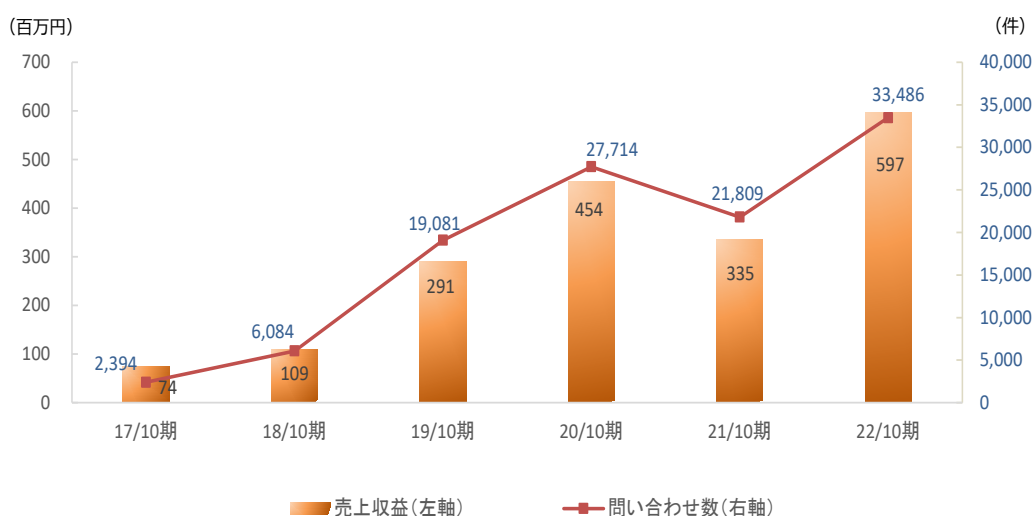
2) 派生メディア

人材紹介会社を顧客とする「キャリアズム」、探偵事務所を顧客とする「浮気調査ナビ」、「人探しの窓口」を運営している。これらの派生メディアは、リーガルメディアを利用するユーザーが抱える派生ニーズに対応したものである。例えば、労働問題で悩みを持つユーザーに対して弁護士への相談を促すだけでなく、「キャリアズム」により転職という選択肢を提供する、離婚問題を抱えるユーザーに対して浮気調査という手段を提供するといったことで潜在的なニーズを満たしている。

ユーザーは各メディアを無料で利用でき、同社はユーザーからの問い合わせ数 (ユーザーが人材紹介会社、探偵事務所に対して電話やメールによる問い合わせを行った数) に応じた成果報酬を人材紹介会社及び探偵事務所といった顧客から得ている。単価は顧客ごとに相対で決まっており、1 件当たり 1 万円から 2 万円程度である。

問い合わせ数の増加により売上収益は増加するが、問い合わせ数は Google の検索アルゴリズムなど、外部環境の影響により増減する。尚、19/10期、20/10期に問い合わせ数が増加したのは、自然検索よりニーズが明確なユーザーの集客に効果のあるリスティング広告に重点を移したことが要因である(図表4)。21/10期に問い合わせ数が減少したのは、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により人材紹介会社が広告予算を縮小したことが要因である。

【図表4】派生メディアの問い合わせ数と売上収益の推移



(注) 売上収益はセグメント間収益を除いた数値
(出所) アシロ有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

◆ HR 事業の収益は紹介手数料

子会社であった trient (19年12月に設立し、21年12月に同社が吸収合併) が20年4月に有料職業紹介事業の許認可を取得して開始した事業で、法律事務所や法務人材を必要とする企業に弁護士有資格者を紹介する弁護士専門の転職サイト「NO-LIMIT (ノーリミット)」を運営している。

また、22年10月に管理部門人材に特化した転職支援サイト「BEET AGENT (ビートエージェント)」、同年11月に公認会計士・税理士専門の転職支援サイト「Hi-Standard (ハイスタンダード)」、同年12月に管理部門人材に特化したダイレクトリクルーティングサービスのサイト「BEET DIRECT (ビートダイレクト)」の運営を開始している。

HR 事業の新規登録者数は、20/10期が179人、21/10期が623人、

22/10 期が 2,391 人となった。同社は、登録者の希望を踏まえたうえで求人企業のニーズにマッチする候補者を紹介し、採用が決定して入社した際に、採用企業から紹介手数料を得ている。紹介手数料は、採用企業ごとに相対で決定しており、概ね採用する人材の想定年収の数カ月分となっている。

◆ 保険事業の収益は契約者からの保険料

子会社のアシロ少額短期保険が、ユーザーがトラブルの解決を弁護士に依頼したときに生じる費用の一部を補償対象とする「ベンナビ弁護士保険」の販売を行っており、保有契約件数に保険料(月額定額料金)を乗じた金額が売上収益となる。

◆ 顧客は中小規模の法律事務所が多い

全国の法律事務所数は、従業員 5 名以下の事務所が 9 割以上を占め、6 名から 50 名の事務所が約 6%、それ以上の従業員数の大手事務所は約 0.1%となっている(日本弁護士連合会「弁護士白書 2022 年版」)。同社の顧客も中小規模の法律事務所が中心で、獲得については、架電など自社の営業活動によるものが大半を占めている。既にインターネット広告の利用経験があるが、広告費用に対する送客件数に不満を抱える法律事務所が、同社のリーガルメディアに関心を持つ場合が多い模様である。

顧客数でみると中小規模の法律事務所が多い一方で、少数の大手法律事務所が売上収益の大きな部分を占めている。これは、取り扱う案件の種類が多く展開する地域も広いことにより 1 社当たりの掲載枠数が多いためである。全国規模で債務整理などの相談に対応するアディーレ法律事務所(東京都豊島区)、個人向け、法人向けともに幅広い分野の相談に対応するベリーベスト法律事務所(東京都港区)の広告制作・運用を手掛けるベリーベストの 2 法人の合計が 20/10 期と 21/10 期には売上収益の 20%超を占めていたが、22/10 期の大口取引先はアディーレ法律事務所のみで 8.7%となっている(図表 5)。

【 図表 5 】 主要相手先別の売上収益

相手先	20/10期		21/10期		22/10期	
	金額 (千円)	割合 (%)	金額 (千円)	割合 (%)	金額 (千円)	割合 (%)
アディーレ法律事務所	186,630	12.6	209,480	13.5	191,066	8.7
ベリーベスト	127,949	8.7	131,208	8.5	-	-

(出所) アシロ有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

◆ 特徴と強み・・個別の案件分野に特化したサイトを運営

司法制度改革により弁護士数の増加が続き、弁護士間での案件獲得競争が激化する傾向にある。そのため、弁護士は得意分野や取り扱い分野を明確にして差別化を図ることが必要となっている。同社の運営するリーガルメディアは、離婚、交通事故、相続、労働問題など、個別の案件分野に特化したサイトであるため、利用する弁護士は獲得したい案件分野に関する問い合わせを得やすいというメリットがある。ユーザーにとっては、悩みを抱えている分野を積極的に取り扱う弁護士に相談することができるため、双方のニーズにミスマッチが起こりにくいのが特徴となっている。

また、同社は20年10月にカスタマーサクセス部門を立ち上げて、顧客である弁護士が広告を出稿した後の集客をサポートしている。具体的には、集客の成果が上がらない顧客に対して、PR文章の提案や集客数の多い法律事務所の事例紹介などを行っている。同社は、こうした施策を継続することで、解約率を低く抑えていることを強みとしている。平均月次解約率(リーガルメディアの当月の解約件数を前月末の掲載件数で除して算出した月次解約率の平均)は19/10期が2.6%、20/10期が2.2%、21/10期が2.0%であり、22/10期は開示していないものの安定して低水準を維持している模様である。

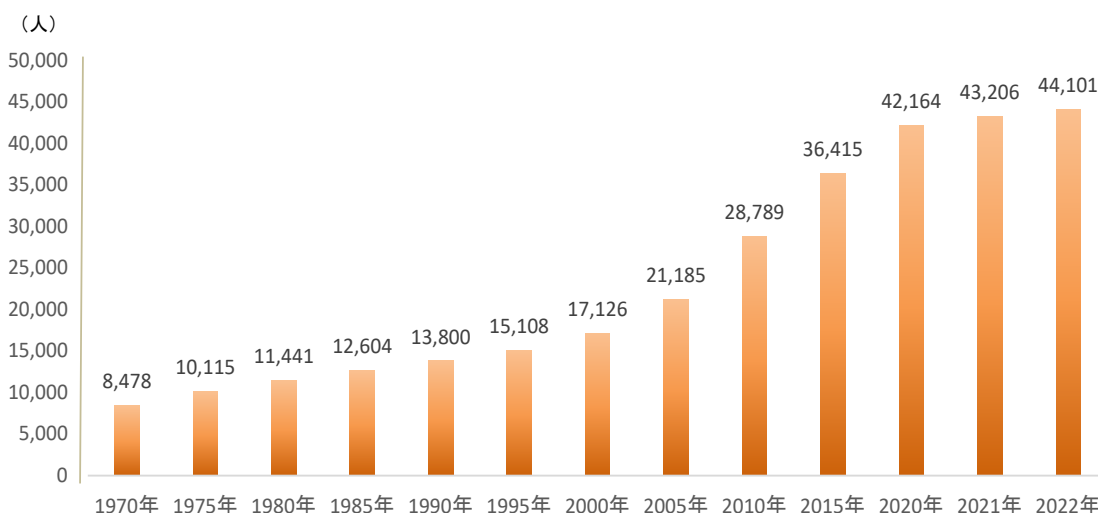
> 業界環境と競合

◆ 国内弁護士数は増加傾向が続く

日本弁護士連合会が公表した「弁護士白書 2022 年版」によると、22 年 5 月末時点の国内の弁護士数は 44,101 人 (21 年 3 月末比 2.1%増) である。弁護士数は増加が続いており、00 年 3 月末の約 2.6 倍、10 年 3 月末の約 1.5 倍の水準となっている (図表 6)。

00 年以降の増加は、法曹人口を増やして司法サービスを拡充することなどを目的とした司法制度改革により法科大学院の設置などを行った結果、司法試験の合格者が増加し、合格者の多くが弁護士になっているためである。弁護士数が増加する一方、案件数や法律相談数は増加していないために弁護士間の競争が激化し、効率的な集客広告に対するニーズが高まっている。

【 図表 6 】 国内弁護士数の推移



(注) 各年ともに 3 月末時点、22 年のみ 5 月末時点の数値

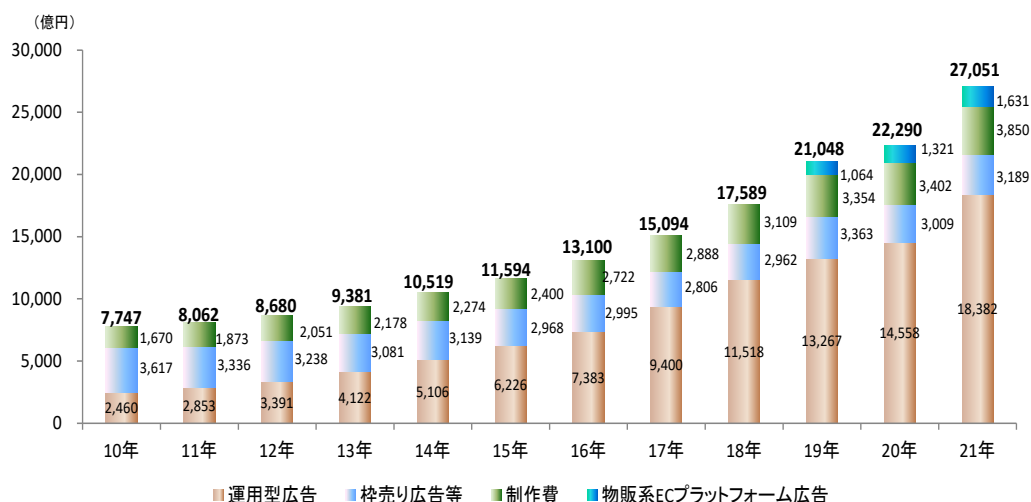
(出所) 日本弁護士連合会「弁護士白書 2022 年版」より証券リサーチセンター作成

◆ インターネット広告市場は 21 年も拡大

様々な業種の企業が効率的な集客方法としてインターネット広告を取り入れており、市場拡大が続いている (図表 7)。

電通が 22 年 2 月に発表した「2021 年日本の広告費」によると、21 年のインターネット広告費はマスコミ四媒体広告費 (新聞、雑誌、ラジオ、テレビメディアの広告費、制作費を含む) を初めて上回り 2.7 兆円 (前年比 21.4%増) となり、総広告費に占めるインターネット広告費の割合は 20 年の 36.2%から 39.8%に上昇している。

【 図表 7 】 インターネット広告の市場規模推移



(注) 物販系 EC プラットフォーム広告は 19 年からの新設項目

(出所) 電通「2021年日本の広告費」、D2C、サイバー・コミュニケーションズ、電通、電通デジタル「2021年日本の広告費 インターネット広告媒体費 詳細分析」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

同社の競合先となる上場企業は弁護士ドットコム (6027 東証グロース) である。同社によると、弁護士ドットコムは顧客の大部分を弁護士個人が占めるため、顧客数が多い一方で掲載料単価が低いが、同社の顧客は法律事務所が中心であること、メディアサイトが案件分野別であるため、顧客が複数のサイトに広告を掲載する例が多いことから顧客当たりの単価が高い点が違いとしている。ただし、同社と弁護士ドットコムのサイトの両方に広告を掲載する顧客も一定の割合で存在する模様である。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 12年8月に「離婚弁護士ナビ」の運営を開始

同社の前身となる旧アシロは09年11月に、コンサルティングやウェブサイト運営、広告代理業などを目的として設立された(図表8)。12年8月にリーガルメディア「離婚弁護士ナビ」の運営を開始し、その後「交通事故弁護士ナビ」、「相続弁護士ナビ」、「労働問題弁護士ナビ」と案件分野を拡げていった。

16年10月にASIRO (J-STAR 二号投資事業有限責任組合によるLBO実施のため、出資の受皿会社として設立) が旧アシロを吸収合併し、同時にASIROからアシロに商号変更した。19年12月に設立した子会社 trient が20年4月に有料職業紹介事業の許認可を取得してHR事業を開始した (trient は21年12月に同社が吸収合併)。21年7月に東京証券取引所マザーズ市場(市場再編に伴い現在はグロース市場) に上場し、22年4月に弁護士費用保険「ベンナビ弁護士保険」を販

売するカイラス (22年9月にアシロ少額短期保険に社名変更) を子会社化した。

同社の創業者で現代表取締役社長である中山博登氏は、大学卒業後の06年に人材紹介会社であるワークポートに入社し、新卒採用媒体の企画開発などに携わった。07年に企業のブランディング支援やマーケティング支援を行う幕末(現イシン)に入社してメディアの営業を担当し、09年11月に創業した。

アシロという社名は、世界最深地点で生存が確認された深海魚の名前(ヨミノアシロ)に由来し、「世界中の誰よりも深くユーザーとお客様を幸せにしたい」、「社会基盤となりうる水準までサービスを深化させたい」という想いが込められている。

【 図表 8 】 沿革

◆旧 アシロ (実質的な存続会社) の沿革

年	月	事項
2009年	11月	コンサルティングやウェブサイト運営、広告代理業を目的として株式会社アシロを設立
2012年	8月	リーガルメディア「離婚弁護士ナビ」の運営を開始
2013年	6月	リーガルメディア「交通事故弁護士ナビ」の運営を開始
	9月	リーガルメディア「相続弁護士ナビ」の運営を開始
2014年	7月	リーガルメディア「労働問題弁護士ナビ」の運営を開始
	9月	リーガルメディア「刑事事件弁護士ナビ」の運営を開始
	10月	派生メディア「浮気調査ナビ」の運営を開始
2016年	6月	リーガルメディア「債権回収弁護士ナビ」の運営を開始
	7月	リーガルメディア「債務整理ナビ」の運営を開始
	10月	株式会社ASIROによる吸収合併により消滅

◆アシロ (旧 ASIRO) の沿革

年	月	事項
2016年	4月	株式会社ASIROを設立
	5月	株式会社アシロの株式を取得して子会社とする
	10月	株式会社アシロを吸収合併し、株式会社アシロに商号変更
	10月	派生メディア「キャリアズム」の運営を開始
	12月	派生メディア「人探しの窓口」の運営を開始
2017年	8月	リーガルメディア「あなたの弁護士」の運営を開始
	11月	リーガルメディア「IT弁護士ナビ」の運営を開始
2018年	11月	リーガルメディア「企業法務弁護士ナビ」の運営を開始
2019年	12月	株式会社trientを設立 (21年12月に吸収合併)
2020年	4月	株式会社trientが有料職業紹介事業の許認可を取得してHR事業を開始
	6月	弁護士費用保険を販売する株式会社カイラス少額短期保険に出資
2021年	7月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
	12月	株式会社trientを吸収合併
2022年	4月	株式会社カイラス少額短期保険を子会社化
	9月	株式会社カイラス少額短期保険を株式会社アシロ少額短期保険に商号変更

(出所) アシロ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社は「アシロに関わる人を誰よりも深く幸せにすることで、よりよい社会の実現に貢献する」を企業理念としている。日常生活の基盤となるサービスを創出して提供することで、社会全体に幸せを広めることを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 株主

22年10月末時点で、代表取締役社長の中山氏が24.1%を保有する筆頭株主である(図表9)。第7位の川村悟士氏は同社の取締役CFOで2.2%を保有している。

第2位は上場前からの株主であるベンチャーキャピタル、第3位以下は金融機関が保有しており、上位10名で48.7%を保有している。

尚、同社によると J-STAR 二号投資事業有限責任組合と MIDWEST MINATO,L.P.については、22年11月末時点で全株が売却済となっている。また、23年1月17日付けの大量保有報告書でゴーディアン・キャピタル・シンガポール・プライベート・リミテッドが1,030千株(13.3%)を保有した旨が報告されている。

【 図表 9 】 大株主の状況

株主(敬称略)	22年10月末時点			備考
	株数(千株)	割合	順位	
中山 博登	1,842	24.1%	1	代表取締役社長
J-STAR二号投資事業有限責任組合	322	4.2%	2	
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC) (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	292	3.8%	3	
NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASH PB) (常任代理人 野村證券株式会社)	291	3.8%	4	
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社)	216	2.8%	5	
日本証券金融株式会社	177	2.3%	6	
川村 悟士	168	2.2%	7	取締役
楽天証券株式会社	158	2.1%	8	
BNP PARIBAS ARBITRAGE SNC (常任代理人 BNPパリバ証券株式会社)	124	1.6%	9	
MIDWEST MINATO,L.P. (常任代理人 野村證券株式会社)	120	1.6%	10	
(大株主上位10名)	3,715	48.7%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	243	3.1%	-	
発行済株式総数	7,768	100.0%	-	

(出所) アシロ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

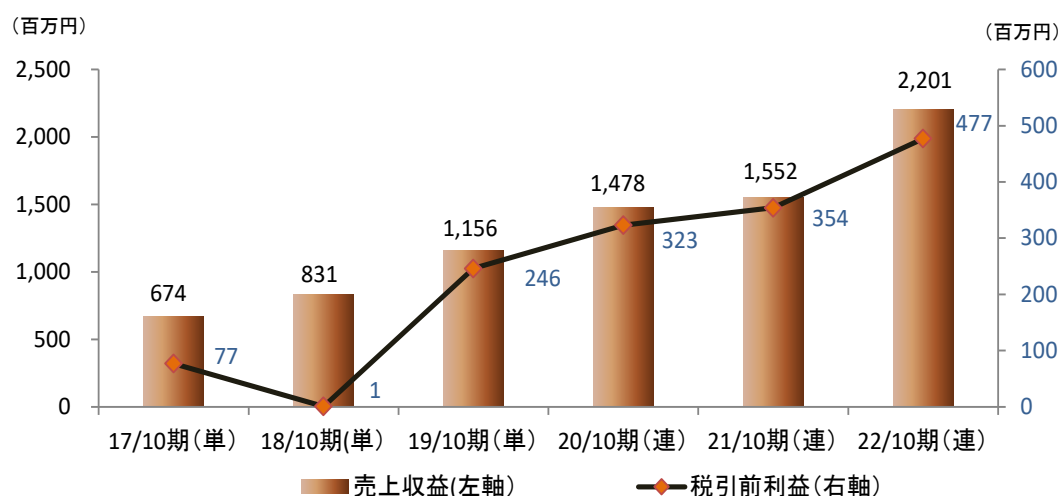
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、16/10 期から開示されているが、第 1 期である 16/10 期の売上高は 1 百万円にとどまるため、図表には 17/10 期からの業績推移を表示している (図表 10)。尚、同社は 19/10 期から国際会計基準 (IFRS) に基づいて財務諸表を作成し、20/10 期から連結決算に移行している。

リーガルメディアの新規顧客獲得が進み、掲載枠数が順調に積みあがったことで売上収益は 17/10 期の 674 百万円から 22/10 期は 2,201 百万円に増加した。税引前利益 (18/10 期までは経常利益) は、17/10 期の 77 百万円から 18/10 期は増員に伴う費用増で 1 百万円に減少し、その後は増加に転じている。増収効果で原価及び販売費及び一般管理費 (以下、販管費) に含まれる固定費負担が軽減して税引前利益率は、19/10 期 (単体) が 21.3%、20/10 期 (連結) が 21.9%、21/10 期 (連結) が 22.8%と上昇し、22/10 期 (連結) は外注費等の増加により若干低下して 21.7%となっている。

【 図表 10 】 売上収益、税引前利益の推移



(注) 18/10 期までは日本基準、19/10 期以降は国際会計基準 (IFRS) に基づく連結決算導入は 20/10 期から。19/10 期までは単体数値
(出所) アシロ届出目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 10 月期決算概要

22/10 期の売上収益は前期比 41.8%増の 2,201 百万円、営業利益は同 34.0%増の 483 百万円、税引前利益は同 34.7%増の 477 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益は同 50.2%増の 343 百万円であった (売上収益はセグメント間収益 2 百万円を除いた数値、以下同様)。

同社は、期初計画（売上収益 1,861 百万円、営業利益 406 百万円、税引前利益 403 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益 276 百万円）を 22 年 7 月 19 日に上方修正しており、修正計画（売上収益 2,149 百万円、営業利益 473 百万円、税引前利益 467 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益 319 百万円）を上回った。

人員を増やして営業体制を強化したことなどの効果でリーガルメディアの掲載枠数が 21/10 期末の 1,478 件から 22/10 期末は 1,925 件となり、リーガルメディアの売上収益は前期比 26.6%増の 1,469 百万円となった。派生メディアは、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で縮小していた人材紹介会社の広告予算が回復したことで問い合わせ数が 21/10 期の 21,809 件から 22/10 期は 33,486 件となり、売上収益は前期比 77.7%増の 597 百万円となった。結果としてリーガルメディア関連事業の売上収益は前期比 38.1%増の 2,066 百万円、セグメント利益は同 36.8%増の 859 百万円であった。

HR 事業は、人材紹介サービスの登録者数及び成約者数が順調に増加し、売上収益は前期比 88.8%増の 105 百万円、セグメント利益は 7 百万円（21/10 期は 8 百万円のセグメント損失）となった。

22/10 期からセグメントに加わった保険事業の売上収益は 27 百万円となり、62 百万円のセグメント損失であった。

各セグメントに配分していない全社費用は、上場関連費用の計上などで 21/10 期の 259 百万円から 291 百万円に増加し、営業利益は前期比 34.0%増の 483 百万円となった。

> 他社との比較

◆ 弁護士向けのメディア運営や人材紹介など行う企業と比較

弁護士のマーケティング支援のためのメディア運営や弁護士有資格者の人材紹介サービスを行う企業、弁護士向けではないものの業界特化型のメディアサイトを運営する企業と財務指標を比較した。

比較対象企業として、法律相談ポータルサイト「弁護士ドットコム」を運営する弁護士ドットコム、教育関連のポータルサイト「塾ナビ」、「みんなの学校情報」などを運営するイトクロ、弁護士や公認会計士などの人材紹介を行うMS-Japanを選定した(図表11)。

【図表11】財務指標比較：弁護士向けや業界特化型のメディア運営、人材紹介などを行う企業

項目	銘柄	コード	アシロ	弁護士ドットコム	イトクロ	MS-Japan
			7378	6027	6049	6539
		直近決算期	22/10	22/3	22/10	22/3
規模	売上高	百万円	2,202	6,877	3,955	3,758
	経常利益	百万円	477	1,149	-202	1,541
	総資産	百万円	4,001	3,812	9,029	10,412
収益性	自己資本利益率	%	14.2	30.6	-3.8	10.9
	総資産経常利益率	%	14.0	33.2	-2.1	15.0
	売上高営業利益率	%	22.0	16.6	-5.0	41.9
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	23.9	30.0	-3.4	-0.6
	経常利益(同上)	%	24.7	31.0	-	-4.5
	総資産(同上)	%	30.6	19.1	0.7	10.1
安全性	自己資本比率	%	65.3	62.9	94.3	92.0
	流動比率	%	290.2	205.0	2,235.0	998.3
	固定長期適合率	%	56.1	38.2	6.9	23.7

(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)

アシロはIFRS基準を採用しているため、経常利益は税引前利益を使用

イトクロは直近期は経常損失のため、経常利益の成長率は記載なし

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び事業ポートフォリオ、創業からの年数などに違いがあるために単純比較はできないものの、同社は収益性項目が全て二桁の水準で、自己資本利益率は弁護士ドットコムに次ぐ2位、売上高営業利益率はMS-Japanに次ぐ2位である。

売上高及び経常利益の成長率はともに20%超で、弁護士ドットコムに次ぐ水準である。

安全性の面では、自己資本比率は4社中3位であるが60%を超える水準である。その他安全性の各数値についても良好で、財務基盤の安定性については問題ないと言える。

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はリーガルメディアの運営ノウハウなどにある
 同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 12 に示した。

知的資本の源泉は、同社が事業開始以来蓄積してきたリーガルメディア運営に関するノウハウ、継続して広告を掲載している全国の法律事務所といった関係資本などにあると考えられる。

【 図表 12 】 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 顧客 (各メディアサイトの利用者、転職サイト登録者)	・リーガルメディア利用者数	非開示	
		・派生メディア利用者数	非開示	
		・問い合わせ数	33,486件	
		・HR事業の新規登録者数	2,391人	
	クライアント	・広告を有料掲載する法律事務所(弁護士個人を含む)	・掲載顧客数	769件
			・掲載枠数	1,925件
		・大口取引先(大手法律事務所)	・アディーレ法律事務所の売上収益	191百万円
	ブランド	・リーガルメディア「離婚弁護士ナビ」	・運営開始からの年数	10年
		・リーガルメディア「交通事故弁護士ナビ」	・運営開始からの年数	9年
		・派生メディア「浮気調査ナビ」	・運用開始からの年数	8年
・派生メディア「キャリアズム」		・運用開始からの年数	6年	
ネットワーク	・広告枠仕入先(大手検索サイト)	・Google	特になし	
	・業務提携先	・Yahoo!	特になし	
組織資本	プロセス	・分野特化型法律メディアサイト	9サイト	
		・総合ポータル型法律メディアサイト	1サイト	
		・派生メディア	3サイト	
	・弁護士有資格者を法律事務所や一般企業に紹介するサイト、公認会計士・税理士の転職を支援するサイトなどを運営	・新規登録者(年間)	2,391人	
知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・12年の「離婚弁護士ナビ」運営開始から蓄積したノウハウ	特になし	
人的資本	経営陣	・代表取締役社長がリーガルメディア関連及びインターネット関連サービスに関する豊富な知識と経験を有する	・在任期間	13年
	従業員	・若いメンバーが多く、自由な企業風土。ワークライフバランスをサポートする様々な制度を導入し、定着を図っている	・従業員数	57名
			・平均年齢	29.5歳 ※単体53名平均
			・平均勤続年数	2.2年 ※単体53名平均
		・インセンティブ	・研修や資格取得に関する費用を補助	特になし
			・社内公募プロジェクト制度	特になし
			・社内異動制度	四半期に一度
	・従業員持株会制度を導入	10%の奨励金		

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 22/10 期か 22/10 期末の数値である
 (出所) アシロ有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、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

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

現時点では、同社による環境対応への具体的な取り組み等についての言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は経営理念として「アシロに関わる人を誰よりも深く幸せにすることで、よりよい社会の実現に貢献する」を掲げている。ユーザーの日常生活の基盤となるサービスを提供し、そのサービスを通じて人々に、そして社会全体に幸せを広めていくことを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は4名(社外取締役は2名)で構成されている。社外取締役の麻生要一氏は、リクルート(現 リクルートホールディングス(6098 東証プライム))出身で、19年3月に同社の社外取締役に就任した。アルファドライブ及びゲノムクリニックの代表取締役、アミューズ(4301 東証プライム)の取締役との兼任である。

同じく社外取締役の大村由紀子氏は弁護士で、三浦法律事務所に所属している。20年1月に同社の社外取締役に就任した。ココペリ(4167 東証グロース)の監査役との兼任である。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、3名とも社外監査役である。常勤監査役の田中一吉氏は、千代田化工建設(6366 東証スタンダード)、東京海上火災保険(現 東京海上日動火災保険)、ニッセイ同和損害保険(現 あいおいニッセイ同和損害保険)、セシールを経て17年9月に同社の監査役に就任した。

社外監査役の横山信氏は、昭和電工(現 レゾナック・ホールディングス(4004 東証プライム))、キューピッド、オクト、図研(6947 東証プライム)、日本合同ファイナンス(現 ジャフコ グループ(8595 東証プライム))、バンクテック・ジャパン(現 プリマジェスト)を経て17年4月に同社の監査役に就任した。

同じく社外監査役の都賢治氏は税理士で、税理士法人アルタスの代表社員である。17年6月に同社の監査役に就任した。アルタス及びケーエスパートナーズの代表取締役、アイスタイル(3660 東証プライム)、トレンダーズ(6069 東証グロース)の監査役、サイバー・バズ(7069 東証グロース)の取締役監査等委員を兼任している。

尚、22/10期の取締役会は13回、監査役会は14回開催されており、麻生氏と大村氏は取締役会13回の全てに、田中氏、横山氏、都氏は取締役会13回、監査役会14回の全てに出席している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 人材の確保及び育成

今後の事業拡大のためには、技術革新や顧客ニーズの変化に対応したサービス提供を迅速に行うための技術者やウェブマーケティング人材を確保することが必要と同社は認識している。そのために、従業員からの紹介制度やソーシャルメディアの活用など、採用方法の多様化を図り、積極的に採用を進めるとともに教育制度の整備を行っていく考えである。

◆ 運営メディアの安定的な稼働

事業を継続するためには、運営するメディアサイトの安定的な稼働が必要と同社は認識している。そのため、システム保守体制の構築、運営するメディアサイトのユーザー数増加に対応できるシステム環境の整備、セキュリティ体制の構築などに取り組んでいる。

> 今後の事業戦略

◆ リーガルメディアの掲載枠数の拡大などに注力

同社は、1) リーガルメディアの掲載枠数の拡大、2) 事業領域の拡大による新たな収益源の確保を今後の成長戦略としている。

1) リーガルメディアの掲載枠数の拡大

同社は22/10期末時点で769件の掲載顧客(リーガルメディアに広告を有料掲載する顧客数で法律事務所、弁護士個人を含む)を有しているものの、全国の法律事務所数(「弁護士白書2022年版」における法律事務所数18,128件)に占める割合は約4.2%に留まっている。同社は中小規模の法律事務所に対して、同社の営業スタッフによる架電営業を積極的に行い、シェアを拡大していく考えを示している。そのために、営業スタッフの増員を進めている。

また、解約率を低い水準に抑えることも重要視しており、契約後の顧客サポートを行うカスタマーサクセス活動を強化して顧客満足度の向上に注力する考えである。

尚、同社はリーガルメディアの各サイトに共通したブランド名がなく、認知度が高いとは言えないことを課題と捉えており、23/10期から「ベンナビ」ブランドを採用して各メディアの名称を変更していく考えである(例、「離婚弁護士ナビ」→「ベンナビ離婚」、「交通事故弁護士ナビ」→「ベンナビ交通事故」)。同時に積極的な広告宣伝を実施してブランド認知を促す考えを示している。

2) 事業領域の拡大による新たな収益源の確保

22/10期の売上収益の93.9%をリーガルメディア関連事業が占めてい

る。同社は、中長期的な事業規模拡大のためには、その他事業の成長を図ることも重要と考えており、HR 事業において管理部門人材向け転職支援サイト「BEET AGENT」、ダイレクトリクルーティングサービスのサイト「BEET DIRECT」、公認会計士・税理士向け転職支援サイト「Hi-Standard」の運営を開始している（「BEET AGENT」は22年10月、「BEET DIRECT」は同年12月、「Hi-Standard」は同年11月に運営開始）。

また、同社は全従業員が新規事業を提案できる新規事業創出制度を導入するなど、継続的に新規事業を創出できる体制構築を進めている。

◆ 中期経営計画を発表

同社は22年12月に3カ年の中期経営計画を発表している。積極的な投資を実施して主力のリーガルメディア及び派生メディアの持続的な成長を図るとともに、HR 事業の大幅な成長を実現して第3の柱として確立する考えである。最終年度となる25/10期の目標は売上収益55億円超、営業利益11億円超としている。

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 13 のようにまとめられる。

【 図表 13 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・個別の事件分野に特化したサイトを複数運営し、弁護士と利用者の効率的なマッチングを行っていること ・カスタマーサクセスの活用により、低い解約率を維持していること ・リーガルメディア事業において、ストック収益の比率が高いこと
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定人物（代表取締役社長及び各事業の担当取締役）への依存度が高い事業運営 ・事業規模が小さいこと ・収益の大部分をリーガルメディア関連事業に依存していること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・新規サービスの開発による事業規模拡大の可能性があること ・弁護士業界において、メディアサイトを利用した集客の普及が進むこと ・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"> ・事業モデルや提供サービス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 ・プログラムの不良や不正アクセスなどによりシステムの安定稼働に支障が出る可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 掲載枠数の増加が事業規模拡大につながると予想

同社の運営するリーガルメディアの掲載顧客数及び掲載枠数は順調に増加している。これは、同社がユーザーと弁護士の双方のニーズを満たすメディア運営に注力してきたことで、ユーザー側には使いやすいメディアとして、弁護士側には集客効果の高いメディアとして認知が進んだことが要因で、これが同社の強みであると証券リサーチセンター（以下、当センター）は考えている。

弁護士数の増加に伴い、弁護士間の競争は今後も厳しさを増し、効果的な集客へのニーズは強まると当センターは予測している。そうした事業環境下で、同社が営業体制の強化や効果的な広告プロモーションにより掲載枠数を増加していくことは可能と考えている。

また、同社は掲載枠数の獲得とともにカスタマーサクセスによる手厚いサポート体制を維持・強化していくことにも注力しており、当センターでは高い継続率の維持につながると評価している。

今後の事業規模拡大に欠かせないのが営業部門やカスタマーサクセス部門、技術者を含めた継続的な人員の拡充である。同社では、20年から継続して新卒採用を行っていることに加え、エンジニアなどのキャリア人材の中途採用も積極的に進めている。また、年齢や社歴を問わず、実績に基づく抜擢人事を行い、社員のモチベーションを高めている。現在は上場による信用度向上が追い風となり、採用は順調に進んでいる模様であり、当センターでは、今後も継続的な人材確保を進めると同時に育成体制を強化することが必要と考えている。

尚、同社は 23/10 期において、戦略的な投資の実施を計画している。これは、中長期的な成長に向けて、大規模なブランド認知施策を進めるためであり、当センターでは掲載顧客数や掲載枠数、新規登録者数などの推移に注目し、投資の成果を見極めていきたいと考えている。

> 今後の業績見通し

◆ 23年10月期は戦略的な投資により営業減益となる会社計画

23/10 期の会社計画は、売上収益が 2,861 百万円（前期比 29.9%増）、営業利益が 80 百万円（同 83.5%減）、税引前利益が 75 百万円（同 84.2%減）、親会社の所有者に帰属する当期利益が 33 百万円（同 90.5%減）である（図表 14）。

【 図表 14 】 23年10月期の会社計画

(単位：百万円)

	20/10期	21/10期	22/10期	23/10期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上収益	1,478	1,552	2,201	2,861	29.9%
リーガルメディア事業	1,463	1,496	2,066	2,599	25.7%
HR事業	15	56	105	188	77.8%
保険事業	-	-	27	} 74	2.6×
その他	-	-	1		
売上総利益	708	784	1,054	-	-
売上総利益率	47.9%	50.5%	47.9%	-	-
販売費及び一般管理費	375	425	578	-	-
販管費率	25.4%	27.4%	26.3%	-	-
営業利益	332	360	483	80	-83.5%
営業利益率	22.5%	23.2%	22.0%	2.8%	-
税引前利益	323	354	477	75	-84.2%
経常利益率	21.9%	22.8%	21.7%	2.6%	-
親会社の所有者に帰属する当期利益	207	228	343	33	-90.5%

(出所) アシロ決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

各セグメントの売上収益は、リーガルメディア事業が前期比 25.7%増の 2,599 百万円（リーガルメディア 1,800 百万円、派生メディア 799

百万円)、HR 事業が同 77.8%増の 188 百万円、保険事業とその他合計で同 2.6 倍の 74 百万円を見込んでいる。

リーガルメディア関連事業では広告宣伝の実施や架電営業を強化することにより掲載顧客の獲得が進み、掲載枠数が増加することによる増収、HR 事業は積極的な広告宣伝により登録者数が増加し、それに伴い成約者数が増加することによる増収、保険事業は契約者数の増加による増収を見込んでいるが、掲載枠数などの想定については開示されていない。

システム開発に係る外注費の増加、広告宣伝の強化による広告宣伝費の増加や増員に伴う人件費の増加を見込み、営業利益は大幅な減益を計画している。尚、増加額が大きいのは広告宣伝費で、22/10 期の 33 百万円から 358 百万円程度への増加を見込んでいる。

同社は、成長重視の投資を優先させるという判断から、無配を継続していたが、22 年 9 月に配当性向 30%程度を基準として安定的かつ継続的な配当を行う株主還元方針を示し、22/10 期は 1 株当たり 12.45 円の配当を実施した。23/10 期については、減益を見込むものの、戦略的な投資による一時的なものであること、財務健全性は維持できていることを踏まえて 22/10 期を上回る 1 株当たり 13.61 円を予定している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターの 23/10 期業績予想は、売上収益が前期比 30.1%増の 2,867 百万円、営業利益が同 81.6%減の 90 百万円、税引前利益が同 82.2%減の 85 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益が同 84.9%減の 52 百万円である。戦略的な投資を行う会社方針を踏まえ、会社計画線上の水準を予想する(図表 15)。

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) 各セグメントの売上収益は、リーガルメディア事業が前期比 27.0%増の 2,625 百万円(リーガルメディア 1,832 百万円、派生メディア 792 百万円)、HR 事業が同 70.8%増の 181 百万円、保険事業が同 2.2 倍の 60 百万円と予想した。

23/10 期末のリーガルメディアの掲載枠数は 2,349 件(22/10 期より 424 件増加)、派生メディアの問い合わせ数は 43,532 件(同 10,046 件増加)と予想した。

2) 労務費や外注費の増加により売上原価は 22/10 期より 42.4%増加

し、売上総利益率は前期比 4.9%ポイント悪化の 43.0%と予想した。

3) 販管費は、増員に伴う人件費の増加、積極的な広告宣伝の実施による広告宣伝費の増加により 22/10 期より 97.2%増加し、販管費率は前期比 13.6%ポイント悪化の 39.9%と予想した。期末従業員数は 22/10 期末より 20 名増加の 77 人、人件費(給料及び手当)は 22/10 期より 100 百万円増加の 225 百万円、広告宣伝費は 358 百万円(22/10 期は 33 百万円)と予想した。

【 図表 15 】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)

		21/10	22/10	23/10CE	23/10E	24/10E	25/10E
損益計算書							
売上収益		1,552	2,201	2,861	2,867	3,740	4,947
	前期比	5.0%	41.8%	29.9%	30.1%	30.4%	32.3%
リーガルメディア事業		1,496	2,066	2,599	2,625	3,389	4,431
HR事業		56	105	188	181	278	428
保険事業		-	27	} 74	60	72	87
その他		-	1		1	1	1
売上総利益		784	1,054	-	1,232	1,724	2,339
	前期比	10.6%	34.4%	-	16.9%	39.9%	35.7%
	売上総利益率	50.5%	47.9%	-	43.0%	46.1%	47.3%
販売費及び一般管理費		425	578	-	1,142	1,359	1,712
	販管費率	27.4%	26.3%	-	39.9%	36.3%	34.6%
その他の収益		2	8	-	-	-	-
その他の費用		-	-	-	-	-	-
営業利益		360	483	80	90	365	627
	前期比	8.5%	34.0%	-83.5%	-81.6%	4.1×	71.8%
	営業利益率	23.2%	22.0%	2.8%	3.1%	9.8%	12.7%
税引前利益		354	477	75	85	360	622
	前期比	9.5%	34.7%	-84.2%	-82.2%	4.2×	72.8%
	税引前利益率	22.8%	21.7%	2.6%	3.0%	9.6%	12.6%
親会社の所有者に帰属する当期利益		228	343	33	52	234	404
	前期比	10.0%	50.2%	-90.5%	-84.9%	4.5×	72.6%

◇期末従業員数、リーガルメディア掲載枠数、派生メディア問い合わせ数、平均単価

		21/10	22/10	23/10CE	23/10E	24/10E	25/10E
期末従業員数	(人)	51	57	-	77	97	117
リーガルメディア掲載枠数	(件)	1,478	1,925	-	2,349	2,912	3,669
平均単価	(千円)	785.5	763.6	-	780.0	803.0	828.0
派生メディア問い合わせ数	(件)	21,809	33,486	-	43,532	56,591	73,569
平均単価	(千円)	15.4	17.8	-	18.2	18.6	18.9

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) アシロ決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

24/10 期の売上収益は前期比 30.4%増の 3,740 百万円、営業利益は同 4.1 倍の 365 百万円、25/10 期の売上収益は同 32.3%増の 4,947 百万円、営業利益は同 71.8%増の 627 百万円と予想する。

1) 各セグメントの売上収益は、24/10 期はリーガルメディア事業が前期比 29.1%増の 3,389 百万円 (リーガルメディア 2,338 百万円、派生メディア 1,050 百万円)、HR 事業が同 53.6%増の 278 百万円、保険事業が同 20.0%増の 72 百万円、25/10 期はリーガルメディア事業が前期比 30.7%増の 4,431 百万円 (リーガルメディア 3,038 百万円、派生メディア 1,393 百万円)、HR 事業が同 54.0%増の 428 百万円、保険事業が同 20.8%増の 87 百万円と予想した。

24/10 期末のリーガルメディアの掲載枠数は 2,912 件 (23/10 期より 563 件増加)、派生メディアの問い合わせ数は 56,591 件 (同 13,059 件増加)、25/10 期末のリーガルメディアの掲載枠数は 3,669 件 (24/10 期より 757 件増加)、派生メディアの問い合わせ数は 73,569 件 (同 16,978 件増加) と予想した。

2) 増収による労務費などの固定費負担の軽減、外注費の抑制により売上総利益率は 24/10 期に前期比 3.1%ポイントの改善の 46.1%、25/10 期は同 1.2%ポイントの改善の 47.3%と予想した。

3) 増員に伴い人件費 (給料及び手当) の増加が続き、売上高に占める広告宣伝費の割合は低下すると想定し、販管費率は 24/10 期に前期比 3.6%ポイントの改善の 36.3%、25/10 期は同 1.7%ポイントの改善の 34.6%と予想した。人件費 (給料及び手当) は 24/10 期 325 百万円、25/10 期 425 百万円、広告宣伝費は 24/10 期 300 百万円、25/10 期 350 百万円と予想した。

【 図表 16 】 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)

	21/10	22/10	23/10CE	23/10E	24/10E	25/10E
貸借対照表						
現金及び現金同等物	1,303	1,875	-	1,678	1,619	1,740
売上債権及びその他の債権	206	307	-	372	486	643
その他の流動資産	10	20	-	30	35	39
流動資産	1,520	2,203	-	2,081	2,141	2,423
有形固定資産	24	92	-	102	112	122
無形固定資産	1,191	1,551	-	1,541	1,531	1,521
その他の金融資産、繰延税金資産、その他の非流動資産	66	153	-	143	133	123
固定資産	1,282	1,797	-	1,787	1,777	1,767
資産合計	2,802	4,000	-	3,869	3,918	4,191
仕入債務及びその他の債務	93	231	-	258	299	395
社債及び借入金	61	132	-	97	62	27
保険契約負債	-	52	-	72	92	112
未払法人所得税	64	104	-	102	100	100
リース負債	30	67	-	77	87	95
その他の金融負債	57	91	-	95	96	97
その他の流動負債	68	68	-	72	73	74
引当金	-	11	-	11	11	10
流動負債	359	759	-	786	822	912
社債及び借入金	207	436	-	356	276	196
リース負債	-	119	-	87	55	23
その他の金融負債	1	0	-	0	0	0
その他の非流動負債	1	-	-	-	-	-
引当金	10	37	-	32	28	25
固定負債	220	594	-	478	361	245
純資産合計	2,222	2,647	-	2,605	2,735	3,032
(自己資本)	2,222	2,611	-	2,568	2,698	2,996
(非支配株主持分+新株予約権)	-	36	-	36	36	36
キャッシュ・フロー計算書						
税引前利益	354	477	-	85	360	622
減価償却費及び償却費	53	77	-	60	60	60
株式報酬費用	10	4	-	-	-	-
金融収益	0	0	-	0	0	0
金融費用	6	6	-	4	4	4
売上債権及びその他の債権の増減額 (-は増加)	-35	-96	-	-65	-113	-156
その他の流動資産の増減額 (-は増加)	0	-12	-	-9	-5	-5
仕入債務及びその他の債務の増減額 (-は減少)	32	106	-	26	41	96
保険契約負債の増減額 (-は減少)	-	27	-	20	20	20
その他の流動負債の増減額 (-は減少)	1	17	-	4	1	1
その他の金融負債の増減額 (-は減少)	8	33	-	4	1	1
その他	-5	-2	-	-1	-1	-1
小計	427	639	-	128	368	642
利息の受取額	0	0	-	0	0	0
利息の支払額	-3	-2	-	-2	-1	-1
法人税等の支払額	-124	-125	-	-32	-126	-217
営業活動によるキャッシュ・フロー	298	511	-	94	241	423
有形固定資産の取得による支出	-2	-61	-	-30	-30	-30
無形固定資産の取得による支出	-1	-22	-	-20	-20	-20
子会社の取得による支出	-	-113	-	-	-	-
その他の金融資産の取得による支出	-8	-	-	-	-	-
敷金及び保証金の回収による収入	-	1	-	-	-	-
敷金及び保証金の差入による支出	-	-71	-	-	-	-
投資活動によるキャッシュ・フロー	-11	-268	-	-50	-50	-50
株式の発行による収入	876	119	-	-	-	-
非支配株持分からの払込による収入	-	45	-	-	-	-
新株予約権の発行による収入	-	1	-	-	-	-
長期借入れによる収入	-	50	-	-	-	-
長期借入金の返済による支出	-386	-62	-	-80	-80	-80
社債の発行による収入	-	343	-	-	-	-
社債の償還による支出	-	-35	-	-35	-35	-35
リース負債の返済による支出	-30	-32	-	-32	-32	-32
自己株式の取得による支出	-	-100	-	-	-	-
配当金の支払額	-	-	-	-95	-103	-106
その他	-	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	459	328	-	-241	-249	-252
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	746	571	-	-196	-58	120
現金及び現金同等物の期首残高	557	1,303	-	1,875	1,678	1,619
現金及び現金同等物の期末残高	1,303	1,875	-	1,678	1,619	1,740

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) アシロ決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ システム障害について

同社は、運営サイトの安定性確保のため、サーバー設備の強化や脆弱性の確認、システム管理体制の強化等を行い、システムトラブルの発生防止を図っている。しかし、大規模なプログラム不良や通信ネットワーク機器の故障、自然災害等によるシステムトラブル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。

◆ 個人情報の管理について

同社は、メディアサイト利用者の個人情報を取り扱っている。個人情報保護については、不正アクセスなどのリスクに対して必要な安全管理対策を講じるとともに、「個人情報取扱規程」を定めて、社内教育の徹底を図っている。しかし、個人情報の管理に関しては一定のリスクが付きまとうことに留意する必要がある。

◆ 検索アルゴリズムについて

同社の主力事業であるリーガルメディアは、大手検索サイトでの自然検索経由によるものがユーザー流入の主な経路となっている。同社は、リスティング広告等を出稿して広告経由での集客にも注力し、リスク分散を図っているが、大手検索サイトによる検索アルゴリズムの変更があった場合には、自然検索経由のユーザー流入数の減少を引き起こし、経営成績に影響を与える可能性がある。

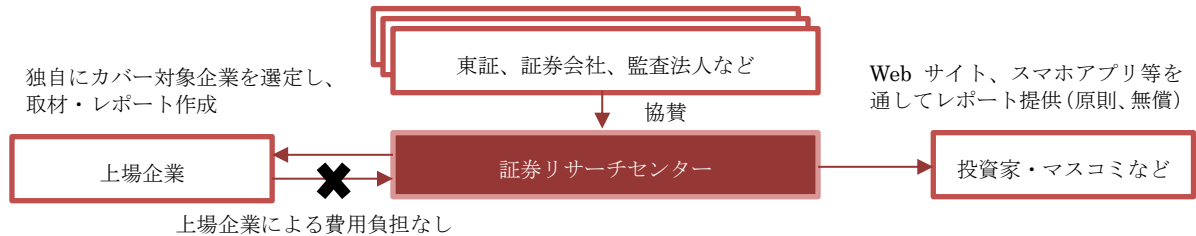
◆ 減損リスクについて

同社は 22/10 期末において、のれん 1,301 百万円（リーガルメディア関連事業 1,138 百万円、保険事業 163 百万円）を計上している。IFRS を採用しているため、毎期の償却負担は発生しないものの、事業の収益力が低下して減損損失を計上する必要が生じた場合には業績に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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
いちよし証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
J トラストグローバル証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

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。