

# ホリスティック企業レポート

## レントラックス

### 6045 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2016年7月22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 20160719

# レントラックス (6045 東証マザーズ)

発行日:2016/7/22

## インターネット広告市場で成果報酬型の広告サービス事業を展開 クローズド型のパートナーサイトの拡大に伴い業績を拡大

### > 要旨

#### ◆ 会社の概要

- ・レントラックス(以下、同社)は、主に成果報酬型広告サービス事業、検索連動型広告代行事業を展開している。
- ・同社の売上高の約 9 割を占める成果報酬型広告サービス事業は、登録サイトを「クローズド型」にすることでサイトの質を担保し、広告主、パートナーサイト双方にとって最大のメリットを提供していることが特徴である。

#### ◆ 財務面の分析

- ・13/3 期の第 4 四半期以降、パートナーサイト運営者数が急速に増加し、売上高が急拡大した。16/3 期の売上高は前期比 74.2% 増の 6,313 百万円、営業利益は前期比 71.7% 増の 480 百万円となった。

#### ◆ 非財務面の分析

- ・創業者であり代表取締役の金子氏は自動車の情報サイトを運営するカービューでメディア事業本部長を務め、当該会社の業績拡大に貢献した経歴を持つ。当時の経験や取引先関係が同社の成長の基礎となっている。
- ・同社は、社員教育や福利厚生制度を充実することを同業他社に対する強みにしており、従業員の成長が同社の業績拡大を支えている。

#### ◆ 経営戦略の分析

- ・成果報酬型広告サービス事業は、パートナーサイト運営者数の増加と共に売上高、営業利益が拡大していく安定的なビジネスモデルである。
- ・検索連動型広告代行事業は、成果報酬型広告サービス事業とのシナジーを最大限活用することで、今後も堅調に拡大していくと考えられる。

#### ◆ アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、17/3 期もこれまでと同様のペースでパートナーサイト運営者数が増加していくと見込み、売上高が前期比 38.7% 増の 8,755 百万円、営業利益は同 33.8% 増の 642 百万円と、会社予想よりも好調に推移すると予想した。

#### 【 6045レントラックス 業種:情報・通信業 】

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)
2014/3	2,127	130.0	159	368.2	156	496.3	113	282.5	55.5	86.0	0.0
2015/3	3,625	70.4	279	75.6	269	72.4	178	57.0	29.1	57.9	0.0
2016/3	6,313	74.2	480	71.7	468	73.8	307	72.0	40.6	174.4	0.0
2017/3 CE	7,878	24.8	578	20.4	556	18.9	366	19.2	47.5	-	6.0
2017/3 E	8,755	38.7	642	33.8	630	34.6	410	33.4	53.1	221.5	6.0
2018/3 E	11,210	28.0	846	31.8	834	32.4	542	32.4	70.3	285.8	6.0
2019/3 E	13,689	22.1	1,066	26.0	1,054	26.3	685	26.3	88.8	364.5	10.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アナリスト:内山 和也  
+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】

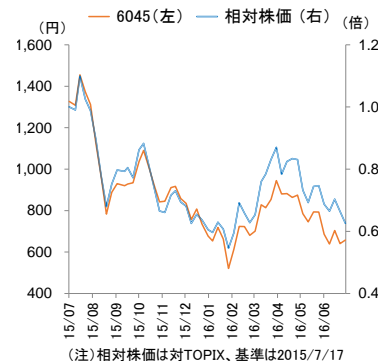
	2016/7/15
株価(円)	658
発行済株式数(千株)	7,717
時価総額(百万円)	5,077

	前期	今期	来期
PER(倍)	16.2	12.4	9.4
PBR(倍)	3.8	3.0	2.3
配当利回り(%)	0.0	0.9	0.9

#### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	-10.1	-30.4	-40.8
対TOPIX	-12.8	-28.0	-26.0

#### 【株価チャート】



#### アップデート・レポート

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

注 1) アフィリエイトとも呼ばれる web サイト上の広告の仕組み。個人や法人のサイト上に広告を表示し、クリックや商品の購入が発生した場合に、サイト保有者が広告料を受け取る。

注 2) リスティング広告とも呼ばれ、ヤフーやグーグルの検索結果の上部や右側に表示される広告。料金は入札方式で決定され、掲載順位は入札価格と広告品質により決定される。

注 3) アフィリエイトによって稼ぐためのノウハウを提供する WEB 形式の塾。数多くのアフィリエイトが集まるため、パートナーサイト拡大の効率が低い。

### ◆ 急成長を続ける成果報酬型広告サービス事業者

レントラックス (以下、同社) は、主に成果報酬型広告<sup>注1</sup> サービス事業と検索連動型広告<sup>注2</sup> 代行業を展開し、13/3 期から 16/3 期の 3 期間で売上高が 6.8 倍の成長を遂げた急成長企業である。

16/3 期においては同社の第一の柱である成果報酬型広告サービス事業が売上高の 92.4% を占め、第二の柱である検索連動型広告代行業が 6.6% を占めている。

その他にもコンテンツ販売事業や媒体運営事業、SEO 事業、人事考課システムの提供及び教育研修事業 (RTMM 事業)、システム開発・海外進出支援事業を展開している。

### ◆ 成果報酬型広告サービス事業は「クローズド型」に特徴

同社の事業拡大を牽引している成果報酬型広告サービス事業には、同業他社と異なる 2 つの大きな特徴がある。

#### 1. 完全成果報酬型

初期費用や月額費用がかからない完全成果報酬型である。広告主に成果が承認された場合にのみ成果報酬を受領するビジネスモデルのため、広告主にとって費用対効果の高い広告出稿が可能となっている。

#### 2. クローズド型のパートナーサイト展開

同社のパートナーサイトとして登録するためには、既存パートナーサイト運営者からの紹介、アフィリエイト塾<sup>注3</sup> などからの紹介、または同社からの営業がなければ登録できない仕組みとなっている。これにより、不正なクリックによって利益を稼ぐ悪質なアフィリエイトを排除することができ、広告主に対して質の高い優良な顧客を送客することができる。

同サービスの売上高の源となるパートナーサイト運営者数は、15/3 期以降、月間約 400 名のペースで増加しており、16/3 期末時点で 14,489 名、16 年 5 月末時点で 15,405 名と堅調に拡大している。

### ◆ 主な広告主は金融と自動車買取で売上高の 50% を占める

同社の売上高を広告主のジャンル別に見てみると、キャッシングやクレジットカードを発行する金融系のサイトの売上高が 34.4% と最大の割合を占める。その次に大きい広告主は 15.7% を占める自動車買取であるが、これは創業社長である金子氏の前職であるカービュー時代の取引関係を生かして開拓された取引先である。

その他の 49.9%は、土業や引越、転職求人、エステ、自動車保険、不動産関連などである。同社はこれら金融及び自動車買取以外の割合を拡大させていく方針であり、実際に 16/3 期には、その割合は前期の 37.6%から 49.9%に拡大している。

> 決算概要

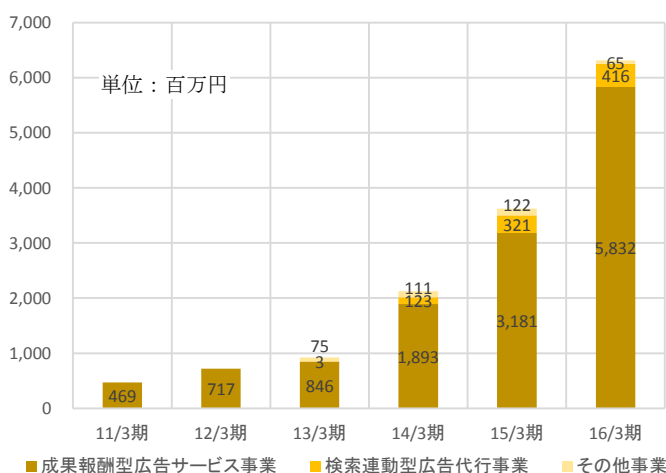
◆ 16年3月期決算は71.7%の営業増益

同社の16/3期決算は売上高が前期比74.2%増の6,313百万円、営業利益が同71.7%増の480百万円となった。

成果報酬型広告サービス事業が前期比83.3%増の5,832百万円と高成長を続けている一方で、検索連動型広告代行事業は同29.4%増の416百万円と、成長がやや鈍化している(図表1)。

利益面では、売上高の拡大による固定費割合の低下などにより、販売費及び一般管理費の対売上高比率(以下、販管費率)が同10.1%から7.8%へと2.3%ポイント改善したが、売上原価率がパートナーサイト運営者への還元率の向上などにより15/3期の82.2%から84.6%へと2.4%ポイント悪化したことにより、営業利益率は同7.7%から7.6%へと0.1%ポイント悪化した。

【図表1】事業別売上高の推移



(出所) レントラックスの決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ パートナーサイト運営者数とサイト当たり売上高が共に拡大

成果報酬型広告サービス事業は、パートナーサイトのトラフィック数に比例して収益が拡大する安定的なビジネスである。このため、同社は13/3期の第4四半期からパートナーサイト運営者数の拡大に注力しており、外部のアフィリエイト塾との提携や積極的なリクルーティング活動によりパートナーサイト運営者数は月間約400名ペースで増加し続けている(図表2)。

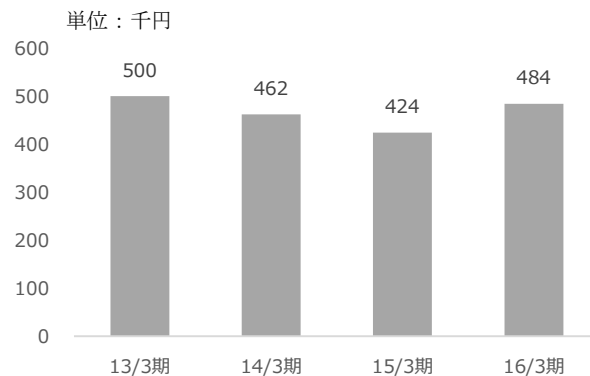
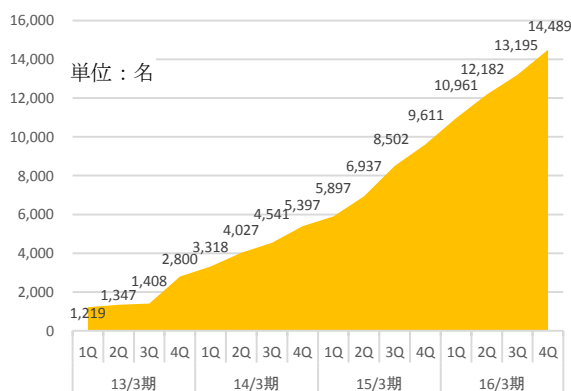
また、パートナーサイト運営者数が15/3期から16/3期の期中平均比で60.6%増<sup>注4</sup>となっているのに対し、成果報酬型広告サービス事業の売上高は同83.3%増となっており、パートナーサイト運営者一人当た

注4) 15/3期の期中平均は、14/3期末と15/3期末の平均の運営者数7,504、16/3期の期中平均は、15/3期末と16/3期末の平均の運営者数12,050より算出。

りの売上高は 42.4 万円から 48.4 万円へと 14.2%上昇した (図表 3)。このことは、同社が 15 年 4 月に上場したことなどの影響で知名度が向上したこと等により、良質なパートナーサイト運営者を増やすことが出来ていること、同社の広告主に対する営業努力の結果、より付加価値の高い広告媒体を掲載できていることの表れと考えられる。

主要なパートナーサイト運営者に対しては、金子社長自ら、年に 1 回程度の面談を実施し、情報交換を行っている。このようにサイト運営者との良好な関係を築いていることが、同社の持続的な成長を支えていると言える。

【 図表 2 】 パートナーサイト運営者数の推移 【 図表 3 】 運営者一人当たり売上高の推移



(出所) 図表 2,3 共にレントラックスの決算説明資料より証券リサーチセンター作成

➤ 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

証券リサーチセンター (以下、当センター) は、同社の内部資源 (強み・弱み) 及び外部環境 (機会・脅威) の状況を図表 4 のように整理した。

同社の強みは、月間 400 名のペースで増加している、16/3 期末で 14,489 名の優良なパートナーサイト運営者と、圧倒的に高い運営者一人当たりの売上高である。パートナーサイト運営者数は、アドウェイズ (2489 東証マザーズ) やバリューコマース (2491 東証一部) などの大手競合他社とは桁違いに少ない水準であるが、優良なパートナーサイト運営者のみに厳選していることで、運営者一人当たり売上高は年間 48.4 万円と、他社の 10 倍以上の水準となっている。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 14,489 名の優良なパートナーサイト運営者</li> <li>● 月間平均 400 名の優良なパートナーサイト運営者を獲得するノウハウ</li> <li>● 他社と比較して圧倒的に高いサイト当たりの売上高</li> <li>● クローズド型であることによるパートナーサイト運営者との良好な関係性</li> <li>● 他業種にわたる多くの広告主との良好な関係</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 収益の大部分(92.4%)を成果報酬型広告サービス事業が占めていること</li> <li>● クローズド型であるため、提携サイトの急拡大が困難であること</li> <li>● パートナーサイトへの還元率が高く、他社よりも低い売上総利益率</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● アフィリエイト広告市場規模の持続的な拡大</li> <li>● アフィリエイト広告と親和性の高い E コマースや高単価ソーシャルゲームなどの市場規模拡大</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● クローズド型 ASP を提供する競合他社の台頭</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

➤ 今後の業績見通し

◆ 17 年 3 月期の会社計画は営業利益 20.4%増の見通し

同社の 17/3 期計画は、売上高を前期比 24.8%増の 7,878 百万円、営業利益を同 20.4%増の 578 百万円、当期純利益を同 19.2%増の 366 百万円としている。

売上高については、成果報酬型広告サービス事業において、新規分野の広告主獲得の営業努力や、アフィリエイト塾との連携強化によりパートナーサイト運営者数を 17/3 期も引き続き拡大していくことを前提とした計画となっている。売上構成比は、成果報酬型広告サービス事業が 92.4%から 93.3%に拡大し、検索連動型広告代行業が 6.6%で横ばい、その他事業は 1.0%から 0.1%へと縮小する計画となっており、経営資源を主力 2 事業に集中させる見込みである。

◆ 証券リサーチセンターは 33.8%の営業増益と予想

当センターでは、成果報酬型広告サービス事業におけるパートナーサイト運営者数が月間約 400 名増のペースで堅調に拡大していることや、運営者一人当たりの売上高が上昇傾向にあることを受け、売上高は前期比 38.7%増の 8,755 百万円、営業利益を同 33.8%増の 642 百万円、当期純利益を同 33.4%増の 410 百万円と本社計画をやや上回る水準を予想する(図表 5)。

予想の前提は以下のとおりである。

1. パートナーサイト運営者数は17/3期も16/3期のペースを維持し400名/月前後で拡大し、17/3期末には19,000名超に拡大
2. 運営者一人当たりの売上高は、16/3期の484千円を維持する
3. 検索連動型広告代行業については、成果報酬型広告サービス事業の広告主に対する営業を強化していくことで、16/3期の拡大ペースを維持し、17/3期は16/3期比30%増程度で推移する
4. 成果報酬型広告サービス事業の売上原価率については、16/3期の85.6%から、17/3期は86.5%に上昇すると予想した。これにより同社全体での売上総利益率は、16/3期の15.4%から17/3期は13.5%に低下する
5. 販売費及び一般管理費については、業容の拡大による人件費や広告宣伝費の増加により、前期比10%程度増加するが、販管費率は16/3期の7.8%から、17/3期は6.2%に縮小する
6. 売上総利益率の低下は、販管費率の低下である程度が相殺されるところことから、17/3期の営業利益は、前期比33.8%増の642百万円、営業利益率は前期比0.3%ポイント低下の7.3%と予想した

**【 図表 5 】 17 年 3 月期の業績見通し**

決算期		16/3期	17/3期 CE	17/3期 E
売上高	百万円	6,313	7,878	8,755
(前期比)	%	74.2	24.8	38.7
営業利益	百万円	480	578	642
(売上高比)	%	7.6	7.3	7.3
経常利益	百万円	468	556	630
(売上高比)	%	7.4	7.1	7.2
当期純利益	百万円	307	366	410
(売上高比)	%	4.9	4.6	4.7

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

(出所) レントラックス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成



## > 投資に際しての留意点

### ◆ 17年3月期から1株当たり6円の配当を予定

同社は17/3期に初めて1株当たり6円(配当性向12%)の株主配当を実施する予定である。その後順調に事業が拡大すれば、18/3期には、一株当たり10円程度に拡大すると当センターでは予想している。

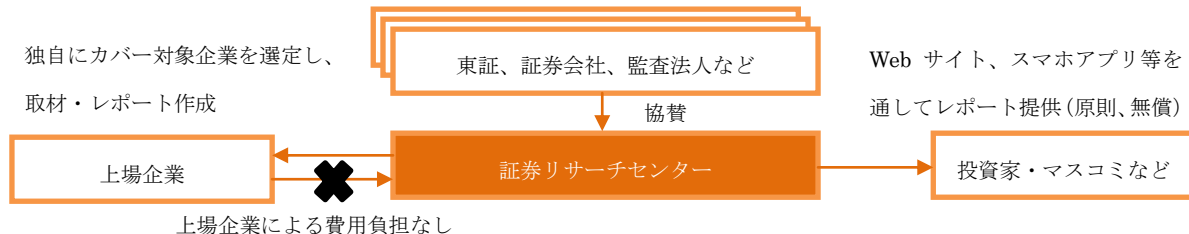
### ◆ 想定される事業場のリスクについて

同社が主力事業として展開する成果報酬型広告サービス事業、検索連動型広告事業の事業運営上のリスクについて、以下の点に留意しておきたい。

1. インターネット広告市場の変化  
インターネット広告市場は、様々な広告形態が登場しており、今後全く新しい広告形態が登場した場合、成果報酬型広告サービスや検索連動型広告が縮小し、同社がその変化に対応できなければ、同社の業績に大きな影響を及ぼす可能性がある。
2. 広告主の特定分野への依存度について  
同社の主力事業である成果報酬型広告サービス事業においては、広告主が金融案件と自動車買取案件の2業種で5割を占めている。これら2業種において、何らかの規制や市況の変化などにより、広告主からの受注が減少するような場合には、同社の業績に大きな影響を及ぼす可能性がある。
3. 個人情報管理によるリスク  
同社はパートナーサイト運営者等の個人に関する情報を取得しており、外部からの不正アクセスや内部からの情報漏えいを防ぐための十分な対策を取っているが、何らかの理由により個人情報情報が漏えいし、同社の信用力が失墜した場合、同社の業績に大きな影響を及ぼす可能性がある。
4. パートナーサイトの監視体制について  
同社は成果報酬型広告サービス事業において、パートナーサイト運営者基盤の拡大を続けている。パートナーサイト運営者の参加審査や、登録後の定期的なモニタリングを強化しているが、運営者数の拡大に伴い、パートナーサイト運営者の質が低下していくリスクも避けられない。パートナーサイト運営者の質の低下により、広告主からのクレーム等につながった場合、同社サービスに対する信用力が低下し、同社の業績に大きな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。



### ■ 協賛会員

(協賛)

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	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	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

### 本レポートの特徴

#### 「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

#### ■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

#### ■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

#### ■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

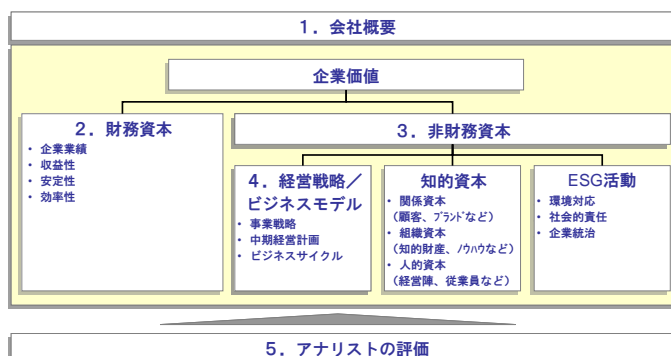
### 本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

## 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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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。