

# ホリスティック企業レポート ログリー

## 6579 東証マザーズ

ベーシック・レポート  
2019年7月26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 20190723

## インターネット広告の一つであるネイティブ広告に特化し、広告配信サービスを提供運営するネイティブ広告配信プラットフォームは「LOGLY lift」

### 1. 会社概要

- ・ログリー(以下、同社)は、インターネット広告の一つであるネイティブ広告に特化し、広告配信サービスを提供している。運営する広告配信プラットフォームは「LOGLY lift」で、複数の広告媒体を集めて広告配信ネットワークを作り、まとめて広告を配信するアドネットワークのなかでサービスを提供している。
- ・同社はネイティブ広告プラットフォーム事業の単一セグメントである。国内事業の他に、台湾などで「LOGLY lift」のOEM提供を行っている。

アナリスト: 佐々木加奈  
+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】

	2019/7/19
株価 (円)	2,445
発行済株式数 (株)	1,864,000
時価総額 (百万円)	4,557

### 2. 財務面の分析

- ・広告枠数及び閲覧者が広告をクリックする回数の増加に伴い、業績は拡大基調にある。20/3期の会社計画は27.7%増収、8.5%営業増益と、売上高、営業利益とも過去最高を見込んでいる。
- ・他社との財務指標比較では、売上高の成長率が80%超と高い水準にある。また、安全性に関する指標の優位性が高い。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	42.0	35.9	24.8
PBR (倍)	3.8	3.4	3.0
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

### 3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、工学博士である創業者や高い技術を有するエンジニアによる独自開発の技術、蓄積されたノウハウなどにある。

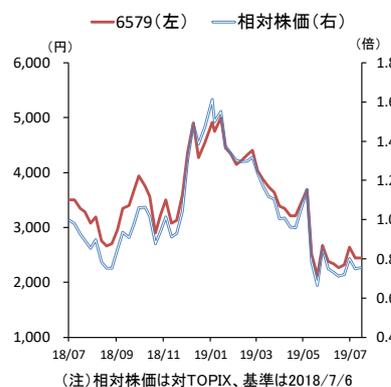
### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	5.6	-23.8	-23.8
対TOPIX (%)	4.7	-21.2	-14.6

### 4. 経営戦略の分析

- ・同社は、ネイティブ広告配信技術の高度化を図ることや、動画広告配信サービスの開発・提供を進めることにより持続的な事業規模拡大を目指す考えである。
- ・海外展開については、当面は東南アジア各国をターゲットとし、「LOGLY lift」のOEM提供を進める考えである。

### 【株価チャート】



### 5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、同社が国内で事業規模を拡大し続けることは可能で、中長期的には海外展開の収益寄与が期待できると考えている。
- ・20/3期業績については会社計画を若干上回る利益水準を予想し、21/3期以降も増収増益が続くと予想する。

### 【6579ログリー 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)
2018/3	1,605	76.1	125	173.3	123	148.0	104	64.9	68.1	359.9	0.0
2019/3	2,372	47.8	175	39.8	160	29.6	104	-0.3	58.2	651.4	0.0
2020/3 CE	3,029	27.7	190	8.5	191	19.2	120	15.7	64.8	-	0.0
2020/3 E	3,030	27.7	195	11.4	196	22.5	127	22.1	68.1	719.4	0.0
2021/3 E	3,800	25.4	281	44.1	282	43.9	183	44.1	98.5	817.6	0.0
2022/3 E	4,750	25.0	400	42.3	401	42.2	261	42.6	140.0	957.6	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

18年3月5日付けで1：10の株式分割、6月20日付けで32万株の公募増資を実施。過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正。

18/3期から連結決算に移行、18/3期の前期比は17/3期単体数値との比較。18年6月27日付けで1：4の株式分割を実施。過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正

### ベーシック・レポート

2/25

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。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。

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 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

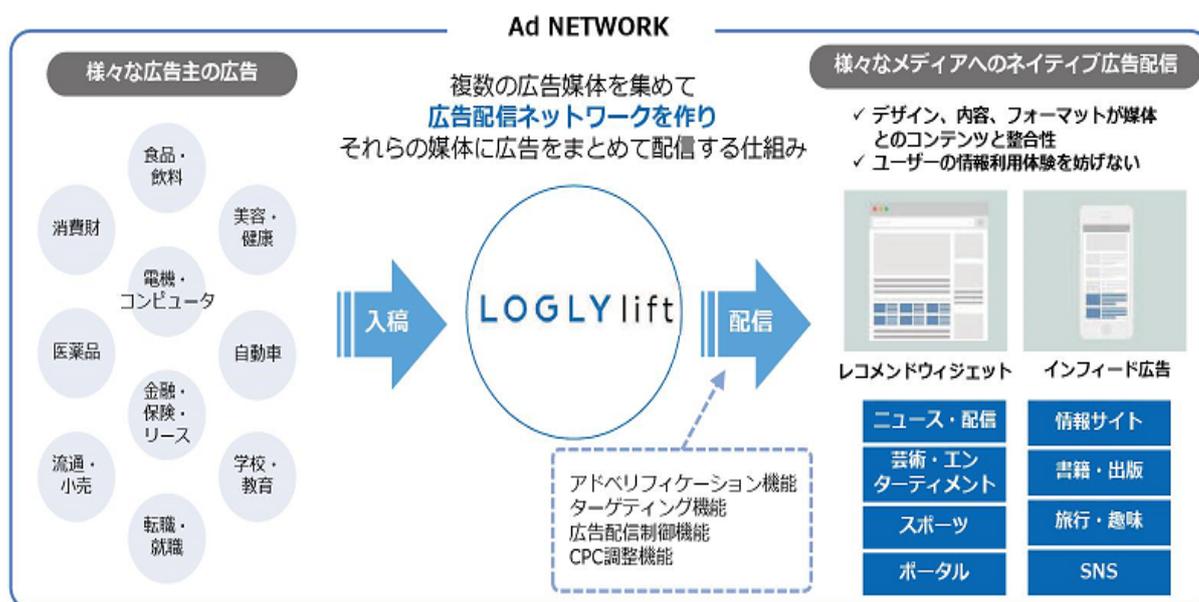
### > 事業内容

#### ◆ ネイティブ広告配信に特化し、配信サービスを提供

ログリー(以下、同社)は、インターネット広告の一種であるネイティブ広告の配信に特化した事業展開をしている。ネイティブ広告配信サービスは、自社開発のプラットフォーム「LOGLY lift」を利用し、複数のメディアを集めて広告配信ネットワークを作り、まとめて広告を配信するアドネットワークのなかで提供している(図表1)。

同社の事業はネイティブ広告プラットフォーム事業の単一セグメントである。18年11月に子会社クロストレックスを設立したが、現時点で実質的な事業活動は行っていないため連結対象にはなっていない。クロストレックスはデジタルコンテンツの企画・制作からコンテンツ広告の配信・分析までを行う予定である。

【図表1】ネイティブ広告配信サービス「LOGLY lift」



(出所) ログリー決算説明会資料

### > ビジネスモデル

注1) 一般社団法人日本インタラクティブ広告協会  
インターネットが、信頼される広告メディアとして、健全に発展していくためのビジネス環境整備を目的とした団体。

#### ◆ ネイティブ広告配信サービス

一般社団法人日本インタラクティブ広告協会<sup>注1</sup>(JIAA)は、インターネット広告を6種類に分類しており(図表2)、同社が特化するネイティブ広告はそのうちの一つである。

【 図表 2 】 インターネット広告の種類と概要

広告の種類	概要
1) ネイティブ広告	デザイン、内容、フォーマットが、媒体コンテンツの形式や機能と同様でそれらと一体化している広告。記事と広告をなじませることで、閲覧者にストレスを与えない広告様式
2) ディスプレイ広告	サイトやアプリ上の広告枠に表示する画像（動画を含む）、テキストなどの形式の広告
3) ビデオ広告	動画ファイル形式（映像・音声）の広告
4) リスティング広告	検索キーワードやコンテンツに連動して表示するテキスト、画像（動画）形式の広告
5) メール広告	電子メール内に表示される広告
6) タイアップ	媒体社が記事調に制作編集する広告と、広告主がスポンサーとなる媒体社制作コンテンツ

(出所) ログリー有価証券報告書などを基に証券リサーチセンター作成

ネイティブ広告が普及した背景には、従来のディスプレイ広告では閲覧者が煩わしさを感じてクリックしなくなり、広告主及び媒体社の期待する広告配信効果が得られないというインターネット広告市場の課題があった。また、アドブロック<sup>注2</sup>などの手法により、ディスプレイ広告の表示ができない事例が増加していることも課題になっていた。

注2) アドブロック

Web サイトやスマートフォンのアプリなどに表示される広告をブロックして表示しないようにするソフトウェアのこと。

このような課題に対しネイティブ広告は、Web ページに自然に融合したユーザーフレンドリーな広告配信をし、閲覧者が広告をクリックする頻度を高めることを目指した。結果として、広告主及び媒体社の期待する効果が得られやすいという評価を得て普及が進んだ。また、スマートフォン画面はパソコンよりも小さいため、ディスプレイ広告の枠を設けにくいのが、ネイティブ広告であれば閲覧者がストレスなく見ることが可能という点も普及に寄与した。

ネイティブ広告を配信する際には、インフィードとレコメンドウィジェットという2通りの表示方法があるが、同社は両方に対応している。インフィードによる広告とは、Web サイトのコンテンツ(記事等)とコンテンツの間に表示される広告のことである。レコメンドウィジェットによる広告とは、Web サイトのコンテンツの下や横の「この記事を読んだ人におすすめの記事」、「関連記事」などのレコメンド枠に表示する広告のことである。

同社のネイティブ広告配信サービスでは、ネイティブ広告プラットフォーム「LOGLY lift」を提供し、1) 文脈解析技術による広告配信(コンテクスチュアル・ターゲティング配信)、2) 自動化された広告最適化配信、3) 動画広告配信、4) 純広告配信(媒体社自身が広告を配信する方法)の4通りの方法による広告配信を行っている。

注3) 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。

1) 文脈解析技術による広告配信(コンテクスチュアル・ターゲティング配信)

広告の遷移先であるランディングページ<sup>注3</sup>の文脈内容とマッチする媒体社の Web ページに広告を配信する。広告を文脈内容とマッチさせるために、文脈から主題を抽出し、その主題に沿った配信をすることが可能である。例えば、女性向け化粧品についてのコンテンツからなる広告記事の場合には、化粧品情報や美容に関するページなどに広告が配信される。掲載記事にマッチした広告を提供することにより、閲覧者がクリックする確率を高めることが可能である。

2) 自動化された広告最適化配信

同社では過去の広告枠と広告の組み合わせによる広告効果をビッグデータとして蓄積している。このデータを分析し、広告記事がクリックされる確率を高める工夫をした自動の広告配信方法である。

3) 動画広告配信

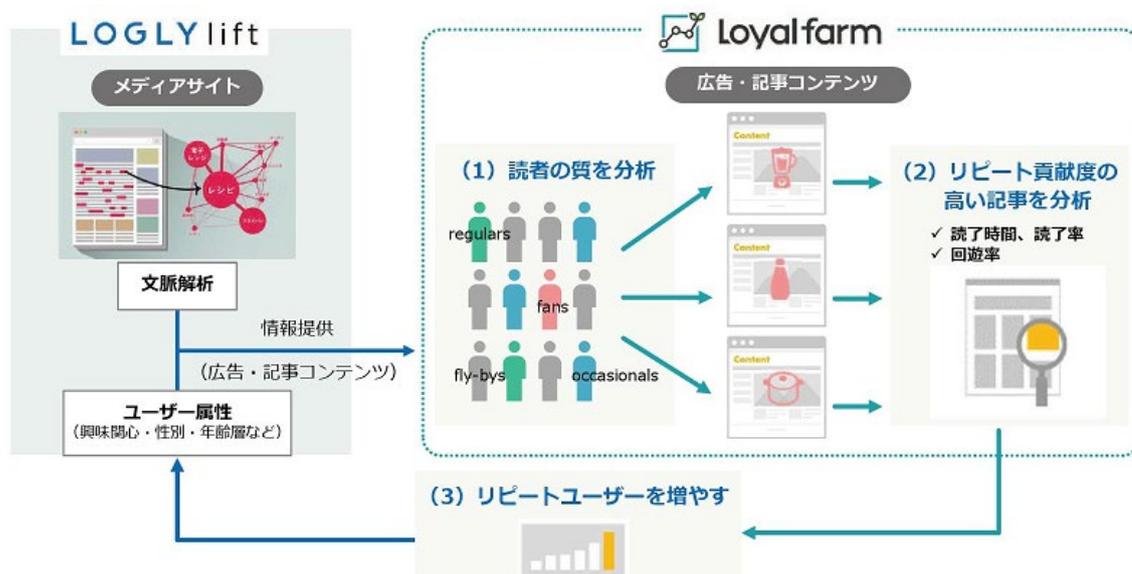
同社は広告枠内に動画コンテンツを配信しており、ブラウザからの閲覧だけでなく、スマートフォン向けのアプリ上でも広告枠を設置し、動画コンテンツを再生している。動画広告はレコメンドウィジェット内に配信されるため、通常の動画広告のように強制的に見せるのではなく、他のコンテンツの一部として見せることが可能である。

4) 純広告配信(媒体社自身が広告を配信する方法)

媒体社の媒体内のコンテンツ(タイアップ広告等)へ誘導する形式の広告配信を、同社は媒体社へ提供している。この方法では媒体社自身が広告を配信することになるので、媒体社の広告収入増加につながる。

また、同社は主として媒体社向けのサービスとして、分析ツール「Loyalfarm」を提供している(図表 3)。「Loyalfarm」は、媒体社の Web ページに訪れた閲覧者の関心度を分析し、訪問する回数が 1 回限りの閲覧者に再訪を促し、ファン(固定的な閲覧者)を増加させることを目的としたツールである。再訪しやすいコンテンツや訪問頻度による行動特性を閲覧者ごとに把握できるため、媒体社はそこで把握した結果を基に、広告の配置や組み合わせなどを工夫してファンの増加につなげることができる。

【 図表 3 】 分析コンサルティングサービス「Loyalfarm」



(出所) ログリー決算説明会資料

#### ◆ 海外での事業展開

同社は海外に拠点を持たないため、現地の広告代理店とのタイアップにより東南アジア地域への展開を進めており、現在、台湾とインドネシアにおいて「LOGLY lift」のコア・テクノロジーを OEM<sup>注4</sup> 提供している。

「LOGLY lift」は、多言語化に対応できるシステムであり、海外展開の際には、その国の言語にローカライズ(言語ごとによる文脈解析)することが可能である。

#### ◆ 独自の文脈解析技術などが強み

同社の特徴及び強みは以下の4点である。

##### 1. 独自の文脈解析技術

自然言語処理<sup>注5</sup>と機械学習を組み合わせた独自の文脈解析技術により高精度の理想検索が可能で、記事内容に対応したお薦め記事や関連する広告を選択し、広告枠のなかに自動的に掲載することができる(図表4)。同社は、日本のWebサイトの8割以上が解析可能であり、言語解析における豊富な実績やデータベースを保有していることが同業他社より優位な点であるとしている。

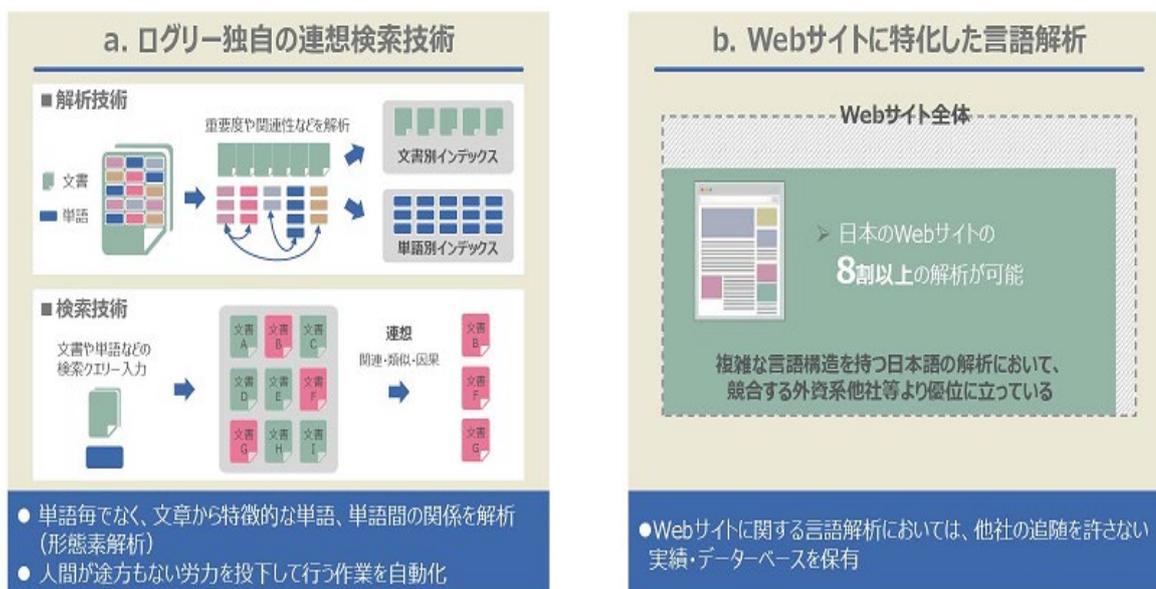
注4) OEM

Original Equipment Manufacturingの略で、納入先から受託し、納入先の商標でサービスや製品を製造すること。

注5) 自然言語処理

人間が日常的に使っている自然言語をコンピューターで取り扱う技術の総称。

【 図表 4 】 独自の文脈解析技術



(出所) ログリー成長可能性に関する説明資料

2. 他社に先行する国内ネイティブ広告配信の実績

同社はネイティブ広告配信サービスを12年から提供しており、国内では先駆者の地位にいる。7年間にわたる提供実績で構築したデータベース基盤により、配信効果の高いネイティブ広告の提供を実現していることが強みとなっている。尚、同社の競合企業である **Outbrain Inc.**（米国ニューヨーク州）、**popIn 株式会社**（東京都港区）は両社とも同社よりも2年遅れて、14年からネイティブ広告の配信を開始している。

3. 媒体価値を向上させる多彩な配信技術

同社は、これまでの事業展開のなかでユーザー特性やメディアサイトに合わせた多彩な配信技術を開発し、改良を加えてきた。結果として、広告主の希望に沿った精度の高いターゲティング配信を行うことが可能となり、広告価値を最大化し、媒体価値を向上させることにつながっている。

4. 分析ツール「Loyalfarm」の活用

SNS やキュレーションメディア<sup>注6</sup>等の増加により生じている、1回限りの訪問者は増加するが定着しないというインターネット広告の問題点を解決するのが、分析ツール「Loyalfarm」である。「Loyalfarm」を活用することで、訪問者の再訪問を促進してリピートユーザーの増加を図り、媒体社及び広告主の費用対効果向上を図ることが可能となる。

注6) キュレーションメディア  
 特定の切り口でインターネット上の情報を選定し、公開する媒体のこと。

#### ◆ 売上高、売上原価と販売費及び一般管理費

同社が広告を掲載する広告枠を媒体社から仕入れ、その広告枠に配信した広告が閲覧者にクリックされると、予め定めた広告単価が広告主（または広告代理店）から支払われる。これが同社の売上高となる。19/3 期の販売実績で上位を占めたのはセレス（3696 東証一部）、フォーシーズ（東京都渋谷区）である。両社とも事業の一部として広告代理事業を行っており、セレスが売上高の 14.6%、フォーシーズが同 11.2%を占めている。尚、広告単価と閲覧者が広告をクリックする動向により売上高は変動するため、同社の主要顧客は流動的である。

売上原価は、広告枠の仕入代金、システム開発を行う人員の労務費、サーバー利用料が主である。販売費及び一般管理費（以下、販管費）の大きなものは営業部門や管理部門の人件費で、その他は広告宣伝費などである。

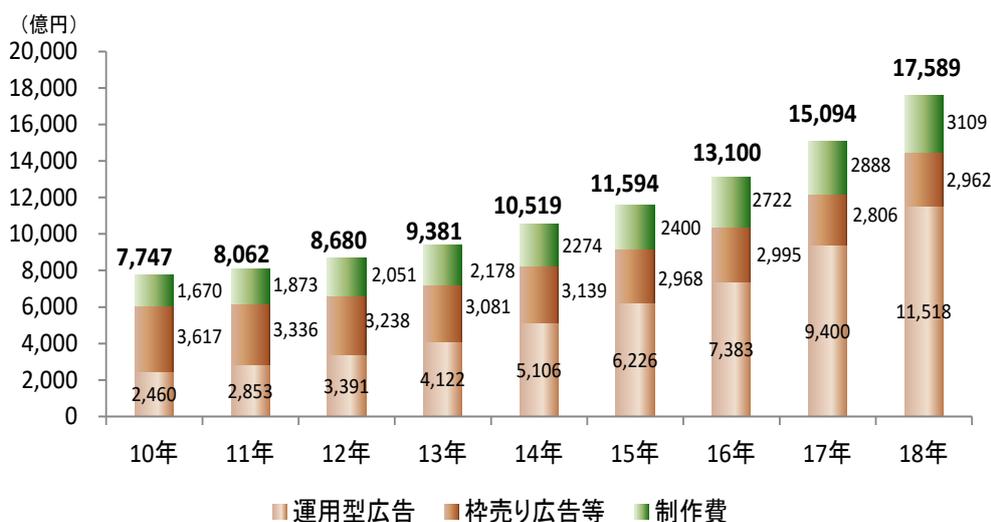
> 業界環境と競合

注7) 運用型広告  
 アドテクノロジーを活用したプラットフォームにより、広告の最適化を自動的に支援するような広告手法のこと。

◆ インターネット広告市場の成長が続く

電通が19年2月に発表した「2018年日本の広告費」によると、インターネット広告市場は拡大基調が続いており、18年は前年比16.5%増となった(図表5)。これは、インターネットやスマートフォンの普及に加え、企業がマーケティング戦略をより効率的なものにシフトしていることが要因と考えられる。そのなかでも、ネイティブ広告を含む運用型広告<sup>※7</sup>市場の成長率は高く、18年は同22.5%増の1兆1,518億円となり、インターネット広告市場全体の65.5%を占めている。

【図表5】インターネット広告の市場規模推移



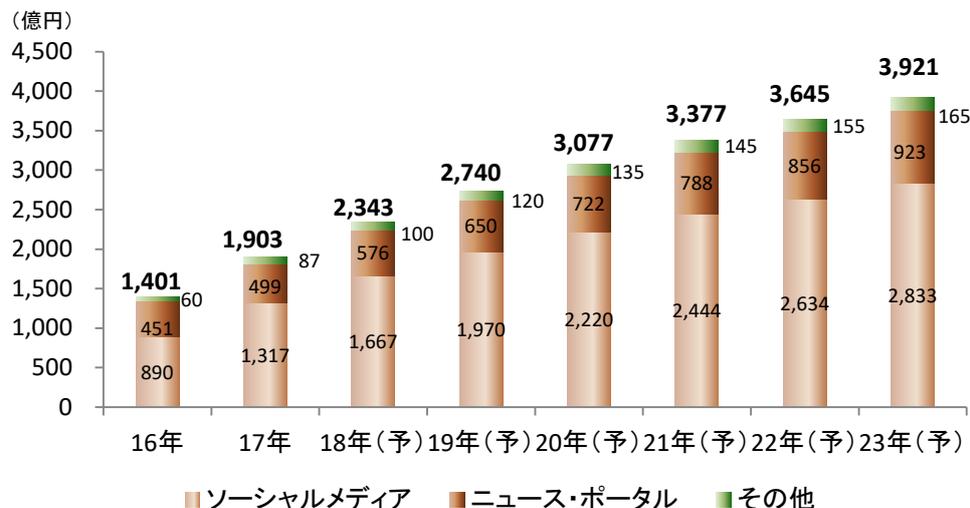
(出所) 電通「2018年日本の広告費」より証券リサーチセンター作成

◆ 国内インフィード広告市場は二桁成長が続く見込み

サイバーエージェント(4751 東証一部)とデジタルインファクト(東京都文京区)が共同で行った調査結果によると、17年の国内インフィード広告市場は前年比35.8%増の1,903億円であった。フォーマットの導入が進んだことなどから、今後も拡大基調が見込まれており、23年は3,921億円と予測されている(図表6)。

同社が配信するネイティブ広告はインフィード広告のなかのニュース・ポータルに該当し、23年の市場規模は923億円と予測されている。

【 図表 6 】 国内インフィード広告市場規模推計・予測



出典: 「インフィード広告市場規模推計・予測」(「国内インフィード広告市場規模推計調査」)より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

同社の競合企業として、ネイティブ広告の配信会社である Outbrain Inc.、popIn 株式会社 (が挙げられる。Outbrain は 06 年設立で、14 年にネイティブ広告の配信を開始した。主に新聞社系のニュース配信で採用されている。

popIn は東京大学の支援を受けて 08 年 7 月に設立され、15 年 5 月に中国のネット検索サービス大手である百度 (バイドゥ) が全株式を取得している。ネイティブ広告の配信開始は 14 年で、女性向けメディアでの採用が多い。尚、Outbrain 及び popIn の日本国内での事業規模は不明である。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 06 年に設立し、12 年に「LOGLY lift」を提供開始

06 年 5 月に現社長である吉永浩和氏がログリーを設立した(図表 7)。吉永氏は、00 年にソフトウェアマネジメント (現カイカ、2315 東証 JQS) に入社し、約 3 年間勤務の後、早稲田大学大学院に入学した。大学院では、分散処理技術の研究に携わり、11 年に博士後期課程を修了している。ログリーの創業は大学院在籍中である。

12 年 10 月にネイティブ広告配信サービス「LOGLY lift」の提供を開始し、16 年 1 月には台湾での OEM 提供を開始した。同年 12 月にはメディアサイトのユーザー定着と増加を図るツール「Loyalfarm」の提供を開始した。

18年6月に東京証券取引所マザーズ市場へ株式を上場した。

【 図表 7 】 沿革

年	月	事項
2006年	5月	ログリー株式会社を設立
2009年	6月	レコメンドサービス「newziaコネクト」の提供開始
2011年	7月	アイティメディア株式会社、株式会社adingoとの資本業務提携を目的として第三者割当増資を実施
2012年	10月	ネイティブ広告配信サービス「LOGLY lift」の提供開始
2015年	6月	株式会社VOYAGE GROUP (現CARTA HOLDINGS) との資本業務提携を目的として第三者割当増資を実施
2016年	1月	台湾において「LOGLY lift」のOEM提供開始
	12月	メディアサイトのユーザー定着と増加を支援するツール「Loyalfarm」の提供開始
2018年	6月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
	11月	ビルコム株式会社との合併でクロストレックス株式会社を設立
2019年	3月	ネイティブ動画広告「LOGLY lift Video」の提供を開始

(出所) ログリー有価証券報告書、開示資料より証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社は、経営理念として「集まれば新しい価値が生まれる。」を掲げており、人、情報、知識を集め、人々に喜ばれる新しいサービスを提供することを目指して事業を行っている。事業を行うための credo (行動指針) として、1) 自ら考え、行動し、そして成長する。2) 仲間と共に築く。3) 顧客視点に立ち、価値を提供する。4) スピーディに対応する。5) ワクワクを追求する。の5項目を定めている。

◆ 株主

有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表 8 の通りである。19年3月末時点で代表取締役社長の吉永氏が 24.5%を保有する筆頭株主である。第2位は日本トラスティ・サービス信託銀行で 14.7%を保有、第3位は取締役 CFO である岸本雅久氏で 14.1%を保有、第4位は松井証券で 4.6%を保有している。第5位で 4.2%を保有しているアイティメディア (2148 東証一部)、第6位で 4.1%を保有している CARTA HOLDINGS (3688 東証一部) は同社の資本業務提携先、第7位の丸本桂三氏は会社関係者以外の個人である。上位 10 名で 73.6%が保有されている。

【 図表 8 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	19年3月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	
吉永 浩和	456,600	24.5%	1	代表取締役社長
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	274,400	14.7%	2	
岸本 雅久	262,300	14.1%	3	取締役CFO
松井証券株式会社	85,100	4.6%	4	
アイティメディア株式会社	78,000	4.2%	5	11年7月に業務資本提携を目的として第三者割当増資を実施
株式会社CARTA HOLDINGS	75,900	4.1%	6	15年6月に業務資本提携を目的として第三者割当増資を実施
丸本 桂三	57,200	3.1%	7	
株式会社ストレッチ	32,200	1.7%	8	
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	28,600	1.5%	9	
日本証券金融株式会社	22,000	1.2%	10	
(大株主上位10名)	1,372,300	73.6%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	101,000	5.4%	-	
発行済株式総数	1,864,000	100.0%	-	

(出所) ログリー有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

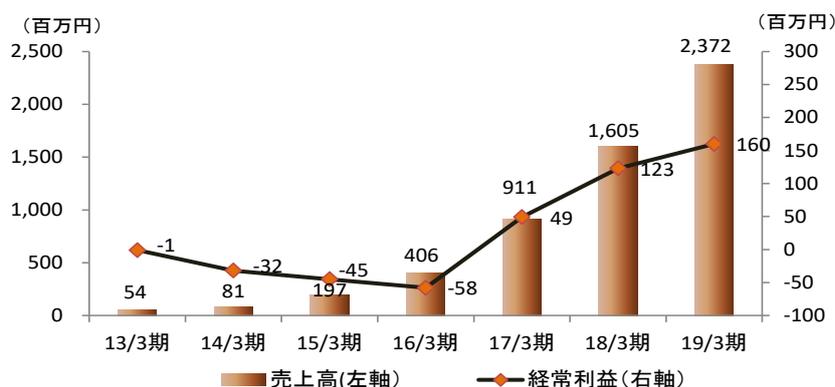
## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

同社の業績は13/3期以降の分が開示されている(図表9)。売上高は順調に拡大しており、19/3期までの6期間で43.9倍まで拡大した。売上原価のなかの広告枠の仕入額が大きく、売上総利益で販管費をカバーできなかったため16/3期まで経常損失が続いたが、事業が軌道に乗った17/3期に黒字転換し、18/3期の経常利益は前期比2.5倍、19/3期は同29.6%増となった。

【図表9】売上高、経常利益の推移



(出所) ログリー有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 19年3月期は会社の利益計画を若干下回る結果

19/3期の売上高は前期比47.8%増の2,372百万円、営業利益は同39.8%増の175百万円、経常利益は同29.6%増の160百万円、当期純利益は同0.3%減の104百万円であった。

売上高は、既存メディアからの広告受注が堅調だったことに加え新規メディアの獲得も進んだことが寄与して大きく伸びた。広告枠の仕入高の増加に伴い売上原価は18/3期の1,205百万円から1,777百万円に増加したものの、増収効果で吸収して売上原価率は前期比0.2%ポイント改善した。販管費率は人員増に伴う人件費の増加などが主因で同0.6%ポイント悪化した。当期純利益は18/3期に受取損害賠償金15百万円を特別利益に計上した反動により小幅な減益となった。

期初に公表した会社計画に対しては、各利益は若干下回った。これは、19年2月に審査済みランディングページが無断で差し替えられ、未審査の広告が配信される事態が発生した影響を受けたためである。差し替えられたランディングページの特定が困難なため、同社は広告入稿を一時的に停止して再審査を実施した。この影響により広告数が大幅に減少したため、第4四半期の売上総利益が減少した。尚、同社はランディングページ差し替え自動検出機能を自社開発して導入したため、3月以降の広告入稿数、広告単価は回復傾向にある。

> 他社との比較

◆ アフィリエイト広告の配信を行う企業などと比較

同社と同様にネイティブ広告配信に特化した事業展開を行う上場企業がないため、アフィリエイト(成果報酬型)広告やインフィード広告の配信などを行う企業と財務指標を比較した。

比較対象企業として、成果報酬型アドネットワークサービスを提供するファンコミュニケーションズ(2461 東証一部)、アフィリエイト広告の大手であるアドウェイズ(2489 東証マザーズ)、総合ネット広告代理業が主力で、インフィード特化型アドネットワークの運営も手掛けるGMOアドパートナーズ(4784 東証JQS)を選定した(図表10)。

【図表10】財務指標比較：アフィリエイト広告の配信などを行う企業

項目	銘柄	コード	ログリー	ファン	アドウェイズ	GMO
			6579	コミュニケーションズ	2489	アドパートナーズ
		直近決算期	19/3	18/12	19/3	18/12
規模	売上高	百万円	2,372	35,340	41,857	34,005
	経常利益	百万円	160	4,364	903	561
	総資産	百万円	1,736	25,790	17,820	11,106
収益性	自己資本利益率	%	11.8	13.0	6.5	4.9
	総資産経常利益率	%	11.9	16.8	5.1	5.3
	売上高営業利益率	%	7.4	11.9	1.7	1.5
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	80.1	-0.4	1.9	6.5
	経常利益(同上)	%	-	-10.9	6.7	13.0
	総資産(同上)	%	49.1	6.7	-3.7	1.1
安全性	自己資本比率	%	69.9	76.6	63.8	43.8
	流動比率	%	331.7	392.6	245.2	155.0
	固定長期適合率	%	13.4	15.1	23.6	46.6

(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)

ログリーの経常利益成長率は3期前の経常利益がマイナスのため表示していない

(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

事業規模及び事業構成、事業開始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、収益性については3項目ともにファンコミュニケーションズに次ぐ水準にある。成長性については、同社の売上高の成長率は80%超と高い水準にある。

安全性の面では、自己資本比率がファンコミュニケーションズに次ぐ水準にある。その他の安全性の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。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は独自開発の技術や蓄積されたノウハウにある  
 同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。  
 知的資本の源泉は、工学博士である創業者や高い技術を有するエンジニアによる独自開発の技術や、蓄積されたノウハウなどにある。

【 図表 11 】 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 (配信された広告を閲覧、クリックするユーザー)	・インプレッション数 (広告の表示回数)	非開示	
		・広告クリック数	非開示	
	クライアント ・広告主、広告代理店	・広告主の業種	多業種にわたる	
		・広告主の企業数	非開示	
		・取引のある広告代理店数	非開示	
	ブランド ・運営プラットフォーム [LOGLY lift]	・提供開始からの年数	7年	
		・OEM提供開始からの年数	3年	
	ネットワーク	・媒体社、媒体社代理店	・媒体社数	非開示
		・広告主、広告代理店	・取引のある代理店数	非開示
		・業務提携先	・CARTA HOLDINGS	15年6月に業務提携
・アイティメディア			11年7月に業務提携	
・OEM提供先	・台湾の企業	16年1月に提供開始		
組織資本	プロセス ・ネイティブ広告に特化し、インフィードとレコメンドウィジェットの両方法を採用 ・ネイティブ広告プラットフォーム [LOGLY lift] を提供 ・分析ツール [Loyalfarm] を提供	・閲覧しやすさと高い広告効果によりユーザー、クライアント、媒体社の高い満足度を実現	特になし	
		・蓄積されたノウハウ	・06年の創業以来蓄積したノウハウ	13年
		・代表取締役社長が情報システムのエンジニアとして技術力を有する	・博士号 (工学) を取得	特になし
	知的財産 ノウハウ	・ビックデータ解析のアルゴリズム開発、データ・サイエンティストなどの技術を有する人材を保有	・エンジニア数 ・社員数	社員の2割以上 43名
人的資本		経営陣 ・現代代表取締役社長下での体制 ・インセンティブ	・在任期間	13年
	・代表取締役社長の保有		456,600株 (24.5%)	
	・ストックオプション (取締役)	42,500株 (2.3%)		
	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	32百万円 (3名)		
従業員 ・企業風土 (経験者、技術者を積極採用) ・インセンティブ	・従業員数	43名		
	・平均年齢	30.9歳		
	・平均勤続年数	2.1年		
	・Web解析士の資格取得制度を導入	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 19/3 期か 19/3 期末のものとする

(出所) ログリー有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、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)

同社の会社資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組み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「集まれば新しい価値が生まれる。」を掲げている。人に投資し、それぞれの持つ知識を集め、世の人々に役に立つサービスを提供し続けることによって社会に貢献することを目指している。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社は監査等委員会設置会社であり、取締役会は6名(社外取締役は3名)で構成されており、社外取締役の3名が監査等委員である。

社外取締役の橋本訓幸氏は弁護士で、川崎ひかり法律事務所に所属し、横浜簡易裁判所非常勤裁判官を務めている。17年2月に同社の監査役に就任し、18年12月に取締役(監査等委員)に就任した。

同じく社外取締役の笹部秀樹氏は公認会計士で、ネクスト・キャピタル・パートナーズのディレクターである。17年9月に同社の監査役に就任し、18年12月に取締役(監査等委員)に就任した。ホームメイドクッキング執行役員管理本部長との兼任である。

もう1名の社外取締役の藤岡大祐氏は、公認会計士で18年12月に同社の取締役(監査等委員)に就任した。PKSHA Technology(3993 東証マザーズ)、BEDORE、VAZの監査役、JMDC取締役(監査等委員)との兼任である。

尚、19/3期には12月に監査等設置会社に移行するまでに取締役会13回、監査役会11回、移行後には取締役会5回、監査等委員会5回が開催された。橋本氏、笹部氏は取締役会、監査役会、監査等委員会の全てに出席している。藤岡氏は就任以降の取締役会5回、監査等委員会5回の全てに出席している。

## 4. 経営戦略

### > 対処すべき課題

#### ◆ 高い専門性を有する人材の確保及び育成

質の高いサービス提供を継続し、今後の事業拡大につなげるためには、ビッグデータ解析のアルゴリズムを開発できる高い専門性を持つ人材の確保及び研修・教育体制の強化が必要になると同社では認識している。上場による社会的信用の向上が追い風となり、採用は順調に進んでいる模様である。今後は、増加する人員に対応できるよう組織体制の強化が必要となる。

#### ◆ 技術革新への対応

同社は、新たなインターネット関連の技術革新やデータ解析技術の進歩に対し、タイムリーに対応することが必要であると認識している。そのため、世界のインターネット事業者の動向を把握し、対抗する独自技術を開発することに継続して取り組んでいる。

#### ◆ 内部管理体制の強化

今後の事業規模拡大のためには、内部管理体制の強化とコーポレート・ガバナンスの充実が必要であると同社は認識しており、財務、経理、人事、総務等の管理部門の人材確保及び育成に注力している。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ より高度化されたネイティブ広告技術の開発などに取り組む

同社は成長戦略として、1) より高度化されたネイティブ広告配信技術の開発・提供、2) ネイティブ広告による動画広告配信サービスの開発・提供、3) 各種言語モジュールの開発による海外展開の拡大を掲げている。

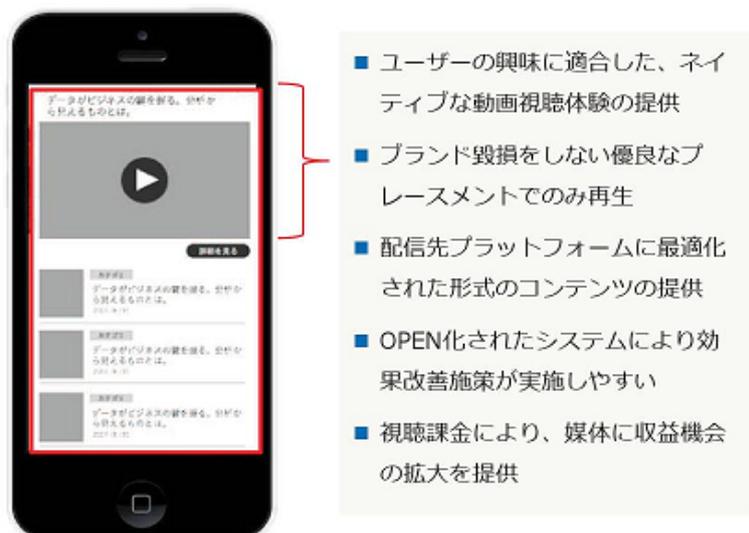
##### 1) より高度化されたネイティブ広告配信技術の開発・提供

「Loyalfarm」で培った分析力を高度化すると同時に、ビッグデータ解析アルゴリズムの開発、AI 技術の導入等による広告配信効果の向上に取り組んでいる。これにより、媒体社に対しては、メディアのページや記事構成などを、広告主に対しては広告効果を最大化する広告素材や配信カテゴリーなどを提案する「マーケティング意思決定の支援サービス」を強化していく考えである。また、訪問したユーザーごとにレイアウトや表示広告を変えるなど、パーソナライズされたサービスの導入を進め、ユーザー側の価値向上も図る考えである。

##### 2) ネイティブ広告による動画広告配信サービスの開発・提供

ニーズが高まっている動画による広告配信サービスの開発・提供に注力しており、「LOGLY lift Video」という名称で19年3月に提供を開始した。このサービスは、ユーザーの興味に適合した動画視聴体験が提供できる、配信先のプラットフォームに最適化された形式のコンテンツが提供できるなどの特徴がある(図表12)。

【 図表 12 】 「LOGLY lift Video」 の概要



(出所) ログリー決算説明会資料

3) 各種言語モジュールの開発による海外展開の拡大

ネイティブ広告市場は世界規模で成長が続いており、東南アジア主要6カ国(シンガポール、マレーシア、インドネシア、タイ、ベトナム、フィリピン)でも同様である。同社は強みである文脈解析技術を活かし、主にアジア地域での展開を加速することを目指しており、各種言語モジュール<sup>注8</sup>の開発を進めている。

注8) モジュール

工学などにおける設計上の概念で、システムを構成する要素となるもの。

## 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

<b>強み</b> (Strength)	・独自の言語解析技術を活かした事業展開をしていること ・ユーザー特性、メディアサイトに合わせた多彩な配信技術を持つこと ・ネイティブ広告の配信を12年から開始しており、データベースの構築が進んでいること ・社内に多数の技術者を有していること
<b>弱み</b> (Weakness)	・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・小規模組織であること ・単一セグメントであること
<b>機会</b> (Opportunity)	・インターネット広告市場の中期的な拡大が見込まれること ・海外への事業拡大余地があること ・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
<b>脅威</b> (Threat)	・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広告を縮小す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

#### ◆ 国内での拡大に加え、中長期的には海外展開も進むことを予想

同社の持続的な事業拡大のためには、媒体社から広告枠の仕入を増やしてユーザーが広告をクリックする回数を増加させ、そこから得られる収益を基にシステム投資を実行するというサイクルを継続していくことが重要となる。同社は、20/3 期以降もビッグデータ解析アルゴリズムの開発、AI(人工知能)技術の導入等による広告配信効果の向上などへの投資を継続する考えを示しており、証券リサーチセンター（以下、当センター）では、こうした取り組みが同社の中期的な収益拡大につながると考えている。

また、高い市場成長率を背景にニーズが高まっている動画による広告配信サービスの開発・提供にも注力している。「LOGLY lift Video」は19年3月に提供を開始しており、20/3 期は100 百万円程度の売上を目標としている。立ち上がりは順調である模様で、当センターでは早期の収益化が期待できると考えている。

同社は、海外展開にも取り組んでいる。既に、台湾、インドネシアでの OEM 提供の実績があり、同社が当面のターゲットとする東南アジア

ア諸国へ範囲を拡げていくことは可能であると当センターでは考えている。現在は東南アジア各地でフィールド調査を開始した段階であるが、中期的には自社の営業拠点設置により展開が加速すると予想している。

今後の事業規模拡大に欠かせないのが人員の拡充である。同社では、開発担当のエンジニア人材を中心に積極的な採用をしており、20/3期の採用は順調に進んでいる模様である。当センターでは、今後も継続的に採用を進めると同時に教育体制の強化を進めることが必要と考えている。

### > 今後の業績見通し

#### ◆ 20年3月期も増収増益となる会社計画

20/3期の会社計画は、売上高 3,029 百万円（前期比 27.7%増）、営業利益 190 百万円（同 8.5%増）、経常利益 191 百万円（同 19.2%増）、当期純利益 120 百万円（同 15.7%増）である（図表 14）。

【 図表 14 】 20年3月期の会社計画

(単位：百万円)

	17/3期 実績	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期 会社計画	前期比
売上高	911	1,605	2,372	3,029	27.7%
売上総利益	233	399	595	683	14.8%
売上総利益率	25.6%	24.9%	25.1%	22.5%	-
営業利益	45	125	175	190	8.5%
営業利益率	5.0%	7.8%	7.4%	6.3%	-
経常利益	49	123	160	191	19.2%
経常利益率	5.5%	7.7%	6.7%	6.3%	-
当期純利益	63	104	104	120	15.7%

(出所) ログリー決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

大幅増収を見込むのは、人員を増加して営業活動を強化することにより広告枠獲得が進むことが予想されるためである。広告枠の仕入高の増加、エンジニア増員に伴う労務費の増加による原価率の悪化を見込むものの、各種経費の効率化により各利益ともに過去最高を計画している。

経常利益の伸び率が高いのは、19/3期に営業外費用に計上した上場関連費用 11 百万円が 20/3期はないためである。

株主還元に関しては、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先して無配を継続する予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは20/3期について、売上高が前期比27.7%増の3,030百万円、営業利益が同11.4%増の195百万円、経常利益が同22.5%増の196百万円、当期純利益が同22.1%増の127百万円と、会社計画を若干上回る利益水準を予想する(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) 売上高は、広告枠の増加に伴い閲覧者が広告をクリックする回数が前期比25%程度上昇すると想定して算出した。
- 2) 20/3期の売上総利益率は労務費の増加などが要因で前期比2.5%ポイント悪化の22.6%と予想する。
- 3) 販管費率については、人件費の増加を増収効果で吸収し、前期比1.5%ポイント改善すると想定した。社員数は前期より17名増加(内、営業部門及び管理部門11名)の60名とし、これに伴い人件費は同50百万円の増加の178百万円を想定した。

【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)

	18/3	19/3	20/3CE	20/3E	21/3E	22/3E
<b>損益計算書</b>						
売上高	1,605	2,372	3,029	3,030	3,800	4,750
前期比	76.1%	47.8%	27.7%	27.7%	25.4%	25.0%
売上総利益	399	595	683	684	896	1,168
前期比	71.3%	49.0%	14.8%	15.0%	31.0%	30.4%
売上総利益率	24.9%	25.1%	22.5%	22.6%	23.6%	24.6%
販売費及び一般管理費	273	419	493	489	615	768
販管費率	17.1%	17.7%	16.3%	16.2%	16.2%	16.2%
営業利益	125	175	190	195	281	400
前期比	173.3%	39.8%	8.5%	11.4%	44.1%	42.3%
営業利益率	7.8%	7.4%	6.3%	6.4%	7.4%	8.4%
経常利益	123	160	191	196	282	401
前期比	148.0%	29.6%	19.2%	22.5%	43.9%	42.2%
経常利益率	7.7%	6.7%	6.3%	6.5%	7.4%	8.4%
当期純利益	104	104	120	127	183	261
前期比	64.9%	-0.3%	15.7%	22.1%	44.1%	42.6%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ログリー決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

21/3期以降についても、良好な事業環境が続くなか人材採用及び育成が順調に進み、業績拡大が継続すると予想した。閲覧者が広告をクリ

ックする回数は前期比 23%程度の増加と想定し、21/3 期の売上高は同 25.4%増の 3,800 百万円、営業利益は同 44.1%増の 281 百万円、22/3 期の売上高は同 25.0%増の 4,750 百万円、営業利益は同 42.3%増の 400 百万円を予想する。

売上増に伴い売上総利益率は每期 1.0%ポイントの改善、販管費率は人件費の増加を売上増で吸収して横ばいを想定した。従業員数は 20 名ずつ増加し(内、営業部門及び管理部門 11 名)、それに伴い人件費は每期 50 百万円程度の増加を想定した。

【 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)

	18/3	19/3	20/3CE	20/3E	21/3E	22/3E
<b>貸借対照表</b>						
現預金	721	1,361	-	1,501	1,699	1,994
受取手形	5	-	-	-	-	-
売掛金	161	159	-	203	254	318
前払費用	24	46	-	66	86	106
その他	-	0	-	0	0	0
流動資産	913	1,567	-	1,770	2,040	2,419
有形固定資産	8	39	-	49	59	69
無形固定資産	0	0	-	0	0	0
投資その他の資産	42	129	-	157	179	190
固定資産	51	169	-	207	239	260
資産合計	965	1,736	-	1,978	2,279	2,679
買掛金	218	263	-	339	425	532
未払金	18	16	-	18	19	20
未払法人税等	21	52	-	68	79	89
前受金	74	101	-	112	122	132
預り金	3	4	-	4	5	5
賞与引当金	11	19	-	27	36	46
その他	13	14	-	15	16	17
流動負債	361	472	-	586	705	844
長期借入金	50	50	-	50	50	50
固定負債	50	50	-	50	50	50
純資産合計	553	1,214	-	1,341	1,524	1,785
(自己資本)	553	1,214	-	1,341	1,524	1,785
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	138	160	-	196	282	401
減価償却費	3	9	-	10	10	10
賞与引当金の増減額 (-は減少)	4	7	-	8	9	10
受取利息及び受取配当金	0	0	-	0	0	0
支払利息	0	2	-	0	0	0
為替差損益 (-は益)	-	-	-	-	-	-
株式公開費用	0	11	-	-	-	-
受取損害賠償金	-15	-	-	-	-	-
売上債権の増減額 (-は増加)	-44	7	-	-43	-51	-63
前払費用の増減額 (-は増加)	3	-21	-	-19	-20	-20
長期前払費用の増減額 (-は増加)	15	-27	-	-17	-15	-15
仕入債務の増減額 (-は減少)	83	44	-	76	86	106
未払金の増減額 (-は減少)	8	0	-	1	1	1
前受金の増減額 (-は減少)	62	27	-	11	10	10
預り金の増減額 (-は減少)	2	1	-	0	0	0
その他	3	14	-	15	14	14
小計	268	235	-	238	326	455
利息及び配当金の受取額	0	0	-	0	0	0
利息及の支払額	0	-2	-	0	0	0
損害賠償金の受取額	15	-	-	-	-	-
法人税等の支払額	-7	-38	-	-68	-98	-139
営業活動によるキャッシュ・フロー	275	195	-	169	228	314
定期預金の預入による支出	-10	-10	-	-	-	-
定期預金の振戻による収入	10	10	-	-	-	-
有形固定資産の取得による支出	-1	-40	-	-20	-20	-20
子会社株式の取得による支出	-	-15	-	-	-	-
敷金及び保証金の差入による支出	-	-43	-	-	-10	-
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1	-99	-	-20	-30	-20
長期借入金の返済による支出	0	-	-	-	-	-
株式の発行による収入	-	544	-	-	-	-
自己株式の取得による支出	-	0	-	-	-	-
財務活動によるキャッシュ・フロー	0	543	-	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	274	639	-	149	198	294
現金及び現金同等物の期首残高	437	711	-	1,351	1,501	1,699
現金及び現金同等物の期末残高	711	1,351	-	1,501	1,699	1,994

(注) CE: : 会社予想 E: : 証券リサーチセンター予想

(出所) ログリー決算短信、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

### ◆ システムの安定性について

同社のサービスは 24 時間稼働での運用を前提に提供されており、サーバー設備の強化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。

### ◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

### ◆ 広告及びメディアに対する審査について

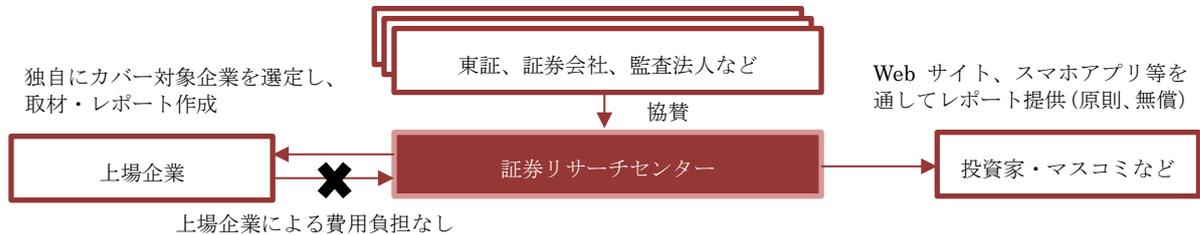
同社では、広告主による広告やメディアについて、法令に則ったものであること、公序良俗に反しないものであることが重要と考えている。このため、広告配信サービスを提供する際には、不当景品類及び不当表示防止法などの法律や、JIAA が定めるガイドライン、同社独自の広告掲載基準などに則って審査を行っている。

しかし、19 年 2 月に発生した審査済みランディングページの無断差し替えなどの事例が再び起こり、速やかな対応がなされなかった場合には、業績に悪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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### 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。