

ホリスティック企業レポート

あげは
揚羽

9330 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年9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 20230921

顧客企業のブランディングを施策の設計からクリエイティブ制作まで一気通貫で行う
コーポレート支援領域が今後の成長ドライバー

アナリスト:高木 伸行 +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

【9330 揚羽 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)
2021/9	1,167	1.7	44	-	49	-	31	-	31.5	235.0	0.0
2022/9	1,398	19.8	113	2.6×	110	2.2×	79	2.5×	79.5	314.6	0.0
2023/9 予	1,672	19.6	135	19.5	109	-0.9	70	-11.4	69.3	-	0.0

(注) 1.単体ベース

2.2023年6月5日付で1:100の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正

3.2023/9期は会社予想。2023/9期のEPSは公募株式数(350千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 1,790円 (2023年9月21日)	本店所在地 東京都中央区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,350,000株	設立年月日 2001年8月7日	岡三証券
時価総額 2,417百万円	代表者 湊 剛宏	【監査人】
上場初値 1,490円 (2023年9月21日)	従業員数 135人 (2023年7月)	東陽監査法人
公募・売価 1,400円	事業年度 10月1日~翌年9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度末日の翌日から3か月以内	

> 事業内容

◆ 企業そのもののブランディング支援サービスを提供

揚羽(以下、同社)は、顧客企業自体のブランディング施策の設計から映像、Web サイト、グラフィックといったクリエイティブ制作までを一気通貫で行なう「ブランディング事業」を展開している。顧客企業は累計 800 社に及び、22/9 期に受注のあった会社数は 363 社であった。

同社は事業を「リクルーティング支援領域」と「コーポレート支援領域」に区分している(図表 1)。リクルーティング支援領域は 22/9 期の売上高の 42.6%、コーポレート支援領域は 57.4%を占めた(図表 2)。

【 図表 1 】 サービス内容

支援領域	サービス内容	具体的な支援内容
リクルーティング支援領域	採用ブランディング支援	Web制作、映像制作などの総合的なクリエイティブの開発とコミュニケーション設計により採用ブランディングを支援
コーポレート支援領域	コーポレートブランディング支援	設計したブランドを広く世の中にPRするためのプロモーション設計やサービスブランドの開発を支援
	サステナビリティブランディング支援	企業のESGやSDGsへの取り組みについて、サステナビリティサイトや、映像、冊子などで主に投資家に伝える支援
	インナーブランディング支援	企業の魅力を従業員向けに伝えることで、組織の課題解決や自社のブランド設計を支援

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 2 】 サービス領域別売上高

サービス領域	22/9期		23/9期第3四半期累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
リクルーティング支援領域	595	42.6	449	41.2
コーポレート支援領域	803	57.4	642	58.8
合計	1,398	100.0	1,091	100.0

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

クリエイティブ・商材別の売上高構成比は Web 制作 45%、映像制作 26%、グラフィック制作 16%、コンサルティング 13%であり、足元では Web 制作、コンサルティングの成長率が高い。営業や管理部門を除くクリエイティブ制作やコンサルティングなどに従事するものが総従業員 127 名(22/9 期末)の約 6 割を占めている。また、印刷やナレーションなどについては社外パートナーを活用している。

◆ リクルーティング支援領域

リクルーティング支援領域では、顧客企業の採用部門向けに「採用ブランディング支援」を提供している。採用コンセプト・メッセージの策定、採用に使用する映像、Web サイト、グラフィックといったクリエイティブなどの制作を行い、採用ターゲットに対して顧客企業の魅力を伝え、採用につなげるブランディング支援を行っている。

採用コンセプトを策定するために、顧客企業とその競合企業の両方のブランドイメージを学生などに対して調査を行い、学生や求職者企業から見た顧客企業のブランドイメージの全体像や強みや弱みといった実態を把握することが出来る「ビズミル サーベイ」という同社独自の調査ツールを活用している。

◆ コーポレート支援領域

コーポレート支援領域は、「コーポレートブランディング支援」、「サステナビリティブランディング支援」、「インナーブランディング支援」で構成されている。

コーポレートブランディング支援としては顧客企業やその商品・サービスのブランド力を上げるために企業の強みや独自性、商品・サービスの魅力を調査・分析し、支援を行っている。

サステナビリティブランディング支援は、SDGs 経営、ESG 経営、CSV^{注1} 経営などを通してサステナブルな社会を実現したいと考える企業に対するの支援である。

(注1)Creating Shared Value の略で、共通価値の創造と訳される。企業が社会のニーズや課題を解決する事業に取り組むことで社会的価値を創造し、その結果、経済的価値が創造されるという考え

(注 2) 企業と従業員とのつながりや信頼関係のこと。従業員エンゲージメントの高い社員は会社に対する貢献度が高い。また、従業員エンゲージメントは会社のビジョンへの共感がないと生まれえないと言われている

インナーブランディング支援は、企業理念や価値を定義し、顧客企業の従業員に対して、それらを浸透させ、共感を促すことを支援するものである。社員に対して調査を行い、不平や不満などを拾い上げ、顧客企業の存在意義を言語化し、実際の行動までつなげている。

海外に比べて、日本企業の従業員エンゲージメント^{注2}が低いという調査結果があるが、近年、生産性向上に向けて従業員エンゲージメントが不可欠との認識のもとに従業員エンゲージメントの向上に努める企業は増加しており、インナーブランディング支援への需要は拡大傾向にある。

> 特色・強み

◆ 人的資本分野に強み

人材を資本ととらえ、その価値を最大限引き出すことで中長期的な企業価値向上につなげるという人的資本経営の重要性が、2020年の人材版伊藤レポートで強調されて以来、日本企業にその考え方が広がっている。

同社は創業以来、リクルーティング支援領域でのサービス提供で顧客企業の人材戦略に貢献してきた。またコーポレート支援領域における、企業のコーポレートサイトの構築・改善に加え、良好な組織風土の醸成、従業員の意識改革、従業員エンゲージメントの向上といった人事戦略を企業文化として定着させるインナーブランディング支援など顧客企業の人的資本経営推進に貢献するサービスに強みを持っている。

また、リクルーティング支援領域の顧客企業の窓口である人事部門は現業部門ではないものの顧客企業の様々な部署とのネットワークを構築していることから、人事部門からの紹介でコーポレート支援領域の案件獲得につながるが多い。

◆ BtoB 企業との取引、ハイブリッドな垂直統合型のビジネスモデル

同社の顧客企業は消費者向けに製品やサービスを提供する企業より、企業向けに提供している BtoB 企業が多い。

顧客企業への支援は、企画の策定からクリエイティブ制作まで一貫して提供することにより、統一感のあるブランディングを可能としている。一般的な広告業界では、コンサルティング会社、広告代理店、代理店系制作会社、そして外注先など重層的にクライアントに接するケースが多く、一貫して対応する同社の仕組みは顧客企業との円滑なコミュニケーションがとりやすい。また、顧客企業とのコンタクト頻度が増すことから、多様な案件の獲得も可能になるというメリットもある。

> 事業環境

(注 3) 自社が保有するメディアで自社の認知拡大、リード獲得、ブランディング、採用力の強化といった目的で導入されるもの

◆ 市場

同社のブランディング事業は広告市場に位置しているが、電通の「2022 年日本の広告費」によれば、22 年の日本の総広告費は新型コロナウイルス感染症が蔓延する前の 19 年の水準を上回るとともに 15 年ぶりに 7 兆円を超え、過去最高の 7 兆 1,021 億円となった。インターネット広告費は高い伸びを示し、動画広告市場は新型コロナウイルス禍でも高い成長を続けている。インターネット広告市場並びに動画広告市場は、今後も高い伸びが期待されている

また、従業員の企業への貢献意欲(従業員エンゲージメント)を高めたいという企業は増加しており、同社のインナーブランディング支援への追い風となっている。この他、コーポレート支援領域では BtoB 企業を中心に展示会などのマーケティングから企業 Web サイトやオウンドメディア^{注 3}での訴求も重視される傾向も生まれてきている。

◆ 競合

リクルーティング支援領域においては、同社は採用ツールと制作の支援体制に加えてビズミル サーベイを活用したブランディング施策の策定、効果検証、改善提案などを行う Web マーケティングも開始しており、集客を主眼とするリクナビ、One Career といった就職ポータルサイトなどの運営企業とはポジショニングが異なる。

コーポレート支援領域においては、ミッション、ビジョン、バリュー策定のコンサルティングから Web サイト、映像、グラフィックデザインなどの制作支援体制に加えて、Web マーケティングを開始して 1 社で完結する体制を構築しており、従来型の広告代理店や制作会社とは異なる立ち位置にある。

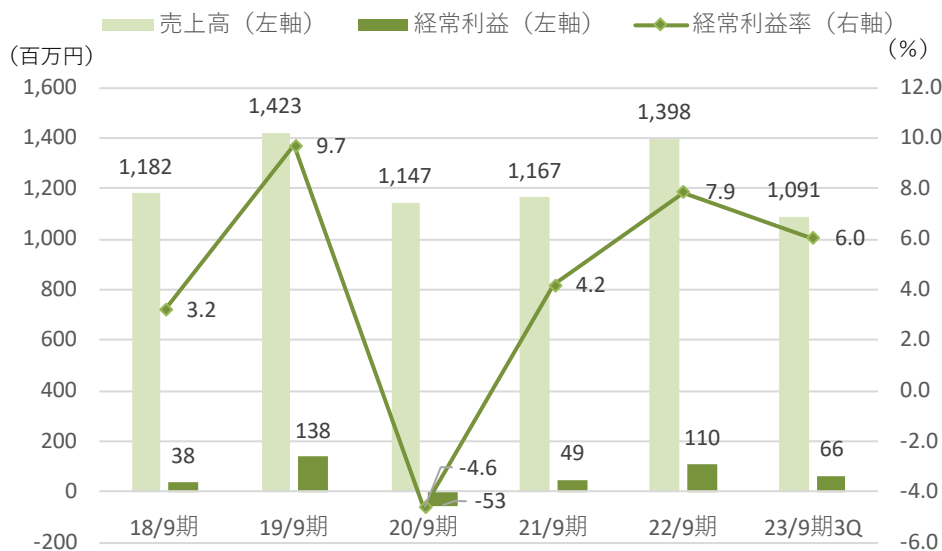
一般的には、コンテンツ制作に関しては中堅・中小企業が多く競争が厳しいが、同社は制作のみを行うブティック型の制作会社と異なり、調査、戦略策定、コンテンツ制作、ターゲットに向けた発信という一連の採用ブランディングプロセスの一部として展開している。

> 業績

◆ 過去の業績推移

19/9期は売上高が前期比20.4%増、経常利益は同3.6倍となり経常利益率は大幅に改善した(図表3)。採用ブランディング支援分野で戦略策定からクリエイティブ制作やターゲットに向けた発信までをトータルで訴求する施策が奏功した。

【図表3】業績推移



(注)23/9期3Qは第3四半期累計期間
(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

20/9期、21/9期は新型コロナウイルス感染症拡大の影響を大きく受けた。特に同社の売上高は、景況感によって大きく影響を受ける企業の採用予算や広告関連予算に連動する傾向があるため、新型コロナウイルス感染症が拡大する前の19/9期に比べると低水準にとどまった。受注社数についても20/9期は前期比32社減の339社、21/9期は若干回復したが357社と新型コロナウイルス感染症前の19/9期の371社を下回った。20/9期は減収、経常損失となったが、21/9期は外注分を内製化したことや制作経費を抑えたことから黒字を回復した。

◆ 22年9月期

22/9期は売上高1,398百万円(前期比19.8%増)、営業利益113百万円(同2.6倍)、経常利益110百万円(同2.2倍)、当期純利益79百万円(同2.5倍)となった。

リクルーティング支援領域の売上高は、リクルーティングサイトの制作案件が増加したことから、前期比3.2%増の595百万円、コーポレート支援領域はコーポレートサイト制作案件が伸び、同35.9%増の803百万円となった。受注社数は同7社増の364社となった。ただし、当期あたりから、同社は潜在ニーズの大きい先を重点顧客として定めクロスセルに重点を置く戦略にシフトしており、受注社数の増加ペースが緩やかなのはその影響が表れている。

利益面では売上総利益率が前期比 5.0%ポイント改善し 55.1%となった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は同 21.4%増加したが、売上総利益率の改善効果が大きく、営業利益は同 2.6 倍となった。

◆ 23 年 9 月期第 3 四半期累計期間

23/9 期第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 1,091 百万円、営業利益 67 百万円、経常利益 66 百万円、四半期純利益 43 百万円であった。後述する 23/9 期計画に対する進捗率は売上高 65.3%、営業利益 49.6%、経常利益 60.6%、当期純利益 61.4%と低いが、これは第 4 四半期に納期が来るコーポレート支援領域の大型案件を織り込んでいるためである。

◆ 23 年 9 月期会社計画

同社の 23/9 期計画は、売上高 1,672 百万円(前期比 19.6%増)、営業利益 135 百万円(同 19.5%増)、経常利益 109 百万円(同 0.9%減)、当期純利益 70 百万円(同 11.4%減)である(図表 4)。22 年 10 月から 23 年 3 月までの実績値に、4 月以降の予測数値を合算した計画である。

売上高については計画策定時点での受注確定額、受注見込額などを考慮して策定している。領域別ではリクルーティング支援領域の売上高は前期比 5.9%減の 560 百万円、コーポレート支援領域は同 38.5%増の 1,112 百万円と計画している。クロスセルが見込める質の高い顧客を重点顧客と位置づけ、潜在ニーズを顕在化するための営業にシフトしたため、顧客との取引開始のきっかけとなるリクルーティング支援領域の売上高が減少する一方で、インナーブランディング支援などのコーポレート支援領域の売上高が大きく伸びる計画となっている。

【 図表 4 】23 年 9 月期会社計画

	21/9期		22/9期		23/9期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,167	100.0	1,398	100.0	1,672	100.0
リクルーティング支援領域	576	49.4	595	42.6	560	33.5
コーポレート支援領域	591	50.6	803	57.4	1,112	66.5
売上原価	582	49.9	628	44.9	829	49.6
売上総利益	585	50.1	770	55.1	843	50.4
販売費及び一般管理費	541	46.4	657	47.0	707	42.3
営業利益	44	3.8	113	8.1	135	8.1
営業外収支	4	-	-2	-	-26	-
経常利益	49	4.2	110	7.9	109	6.5
当期純利益	31	2.7	79	5.7	70	4.2

(注) 端数処理の関係で各数値が整合しない場合がある。21/9 期の売上高内訳は会社公表数値を基に証券リサーチセンターが推計したものである
 (出所)「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

(注 6)揚羽の定める経営指標で商談から受注までのプロセス管理における提案段階以降にあるクライアント社数のこと

(注 7)揚羽の定める経営指標で、1社当たりの通年受注高を指す

同社が重視する経営指標の計画も、この営業戦略に整合するものとなっており、受注社数は重点顧客に焦点を当てる方針であることから348社と前期比15社減、プレ社数^{注6}は同202社減の554社を計画している(図表5)。一方、社単^{注7}は同11.6%増の5,080千円としている。複数の部署にサービスを提供している顧客企業への売上高比率を指すクロスセル売上比率は、21/9期39.4%、22/9期49.7%に対して23/9期は55.7%を計画している。

【図表5】23年9月期の経営指標前提

指標	22/9期	23/9期計画
受注額 (百万円)	1,652	1,768
受注社数 (社)	363	348
プレ社数 (社)	756	554
社単 (千円)	4,552	5,080

(注)プレ社数は商談から受注までのプロセス管理における提案段階以降にあるクライアント社数
社単は1社当たりの通年受注高

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

売上原価については、労務費は減少するものの、外注費の大幅増により、前期比32.0%増の829百万円を計画している。このため、売上総利益率は同4.7%ポイントの悪化と見込んでいる。販管費は同7.6%増の707百万円、営業利益は同19.5%増の135百万円を計画している。営業外で上場関連費用24百万円などを見込み、経常利益は同0.9%減の109百万円としている。当期純利益が同11.4%減と減少率が大きいのは、上場に伴い外形標準課税の対象になることなどを織り込んだためである。

◆ 成長戦略

中長期的には、リクルーティング支援領域は基本事業として維持しつつ、インナーブランディング支援やコーポレートブランディング支援などの需要の拡大が見込めるコーポレート支援領域を成長ドライバーと位置付けている。

営業方針としてはクロスセルを基本に置き、横展開が可能な従業員数300名以上の相対的に規模の大きい企業を開拓してゆく考えである。重点顧客を定めクロスセルを足元進めているが、今後もこの方針に変更はない。

コーポレート支援領域においてはインナーブランディング支援を拡大する意向にある。また、同社が創業以来構築したWebサイトは200件以上となるが、これらの先にSEO、オウンドメディア、SNSなどを活用して行われるマーケティングの仕組みづくりを指すWebマーケティングの提供とその効果を上げるための施策やその検証を継続的に提供することにより安定収益を確保することも目指している。足元ではWebマーケティングチームはアシスタントも含めて4名であるが、今後はWebマーケターの採用・養成に注力する方針である。

> 経営課題/リスク

◆ 上場の目的について～信用度の向上及び人材の確保

同社のクライアントは取引先の選定基準が厳格な大手企業が多い。また、コーポレートブランディング領域は大手広告代理店との競合となることが多く、案件獲得に向けては会社の信用度を高めることが必須となる。また、優秀な人材の確保や定着が重要課題となる。このため、今回の上場に際しては信用度の向上並びに人材の確保を容易にするための効果を得ることが最大の目的としている。

◆ 流通株式時価総額について

上場時点の同社株式の時価総額は 24 億円であるが、流通株式時価総額は、東京証券取引グロース市場の上場維持基準である 5 億円以上を上回ったものと思われる。上場維持基準に適合しない状態となった場合、定められた期間内に上場維持基準に適合しなかったときには上場廃止基準に該当することになる。

◆ 景気変動の影響や業績の季節性

同社の売上高に關係する企業の採用予算、広告宣伝、広報関連予算は景気変動の影響により調整される傾向にある。景況感が悪化した場合には同社業績が影響を受ける可能性がある。

また、同社業績は顧客企業の採用予算や広告予算の使用状況に影響を受ける。このことから、顧客企業への納期が2月～3月に集中する傾向があり、同社の業績は同社の第2四半期会計期間に偏る傾向がある点には留意が必要である。

◆ 配当政策

将来の投資のために内部留保を確保しつつ、業績に応じた配当を行うことを基本方針としているが、当面の間は、配当実施の可能性及び実施時期については未定としている。

【 図表 6 】財務諸表

損益計算書	2021/9		2022/9		2023/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,167	100.0	1,398	100.0	1,091	100.0
売上原価	582	49.9	628	44.9	489	44.8
売上総利益	585	50.1	770	55.1	602	55.2
販売費及び一般管理費	541	46.4	657	47.0	534	48.9
営業利益	44	3.8	113	8.1	67	6.1
営業外収益	8	-	0	-	0	-
営業外費用	3	-	3	-	1	-
経常利益	49	4.2	110	7.9	66	6.0
税引前当期 (四半期) 純利益	49	4.2	110	7.9	66	6.0
当期 (四半期) 純利益	31	2.7	79	5.7	43	3.9

貸借対照表	2021/9		2022/9		2023/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	822	89.0	857	88.2	726	88.9
現金及び預金	584	63.2	600	61.7	305	37.3
売上債権	169	18.3	156	16.0	127	15.5
棚卸資産	49	5.3	75	7.7	69	8.4
固定資産	102	11.0	114	11.7	91	11.1
有形固定資産	18	1.9	17	1.7	14	1.7
無形固定資産	6	0.6	4	0.4	3	0.4
投資その他の資産	77	8.3	93	9.6	73	8.9
総資産	924	100.0	972	100.0	817	100.0
流動負債	253	27.4	319	32.8	192	23.5
買入債務	19	2.1	44	4.5	28	3.4
1年内返済予定の長期借入金	122	13.2	97	10.0	89	10.9
固定負債	435	47.1	338	34.8	267	32.7
長期借入金	426	46.1	329	33.8	258	31.6
純資産	235	25.4	314	32.3	357	43.7
自己資本	235	25.4	314	32.3	357	43.7

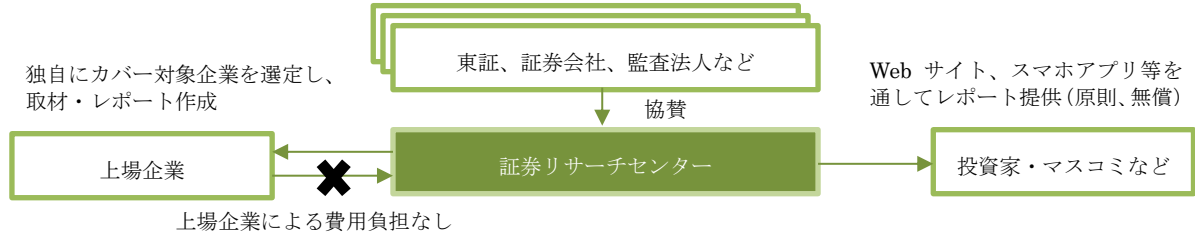
キャッシュ・フロー計算書	2021/9	2022/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	86	146
減価償却費	7	7
投資キャッシュ・フロー	-14	-7
財務キャッシュ・フロー	-149	-122
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-78	16
現金及び現金同等物の期末残高	584	600

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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

SMB 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 SBI 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 ICMG
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。