

# ホリスティック企業レポート イオレ 2334 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2019年9月27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 20190924

# イオレ(2334 東証マザーズ)

発行日: 2019/9/27

**事業の中心を連絡網サービス「らくらく連絡網」から採用広告の運用型広告へ転換  
20年3月期も採用広告の運用型広告が全体業績を牽引する展開が続く**

## > 要旨

### ◆ 会社概要

・イオレ(以下、同社)は、「らくらく連絡網」のサービスを中核に、自社メディアの運営と他社メディアの広告運用(運用型広告)のサービスを行う。19/3期の事業転換により、採用広告分野での運用型広告に注力する方向に舵を切った。

### ◆ 19年3月期決算

・19/3期決算は、売上高1,955百万円(前期比26.1%増)、営業利益78百万円(同53.8%減)となった。採用広告分野での運用型広告中心の事業への転換が予想以上のペースで進み、営業利益は第3四半期から黒字化し、期初計画を大幅に超過した。

### ◆ 20年3月期業績予想

・20/3期業績について、同社は、売上高2,420百万円(前期比23.7%増)、営業利益166百万円(同112.9%増)と計画している。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/3期の業績について、会社計画を上回る売上高2,513百万円(前期比28.5%増)、営業利益183百万円(同134.0%増)へ予想を修正した。19/3期に引き続き、採用広告分野での運用型広告の増収が全体の増収を牽引する展開を想定する。

### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、採用広告分野での運用型広告が牽引する展開が続くことで、21/3期は前期比26.1%増収、22/3期は同23.8%増収を予想する。増収効果により、売上高営業利益率は22/3期には12.7%まで改善するものと予想した。  
・同社は中期的には、20%以上の増収率の持続と、15%程度の売上高営業利益率を目指すとしている。当面は牽引役である採用広告分野での運用型広告の業績拡大ペースを見ていくことになろう。

## 【2334 イオレ 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	1,550	33.9	169	46.0	155	38.0	91	-28.7	47.2	469.6	0.0
2019/3	1,955	26.1	78	-53.8	76	-50.9	58	-35.3	25.6	495.4	0.0
2020/3 CE	2,420	23.7	166	112.9	166	118.7	112	90.9	48.8	-	0.0
2020/3 E	2,513	28.5	183	134.0	183	140.6	123	110.2	53.3	550.2	0.0
2021/3 E	3,170	26.1	330	80.2	330	80.2	223	80.2	96.7	646.9	0.0
2022/3 E	3,925	23.8	498	50.8	498	50.8	336	50.8	145.7	792.7	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

アナリスト: 藤野敬太  
+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】

	2019/9/20
株価 (円)	2,698
発行済株式数 (株)	2,307,900
時価総額 (百万円)	6,226

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	105.4	50.6	27.9
PBR (倍)	5.4	4.9	4.2
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	3.3	-9.0	28.2
対TOPIX (%)	-3.4	-12.7	44.1

### 【株価チャート】



## アップデート・レポート

2/20

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

◆ 「らくらく連絡網」のデータベースが事業基盤

イオレ(以下、同社)が運営する「らくらく連絡網」は、サークル等のグループ内コミュニケーションを支援するサービスである。大学生・院生セグメントの4人に1人がユーザーであるくらい、若い世代に浸透している。そのデータベースには、19年6月末時点で681万人の会員の属性情報が蓄積されている。

◆ 採用広告の運用型広告中心の事業構造に転換

これまで同社は、「らくらく連絡網」のデータベースを活かし、「ガクバアルバイト」や「らくらくアルバイト」といった自社メディアを展開して広告収入を中心とした収益を得てきた。それとは別に、広告配信分野での技術の発達に伴い、他社メディアの広告を運用する「pinpoint」という運用型広告のサービスを開始した。

「pinpoint」は採用広告との親和性が高い。採用広告市場の運用型広告分野に注力するために、19/3期に事業転換の舵をきった。

◆ 自社メディア以外の売上構成比の上昇が続く

同社は、インターネットメディア関連事業の単一セグメントだが、売上高は自社メディアと自社メディア以外に大別される。自社メディアはさらに「らくらく連絡網」、「ガクバアルバイト」、「らくらくアルバイト」に分類される。自社メディア以外は、19/3期以降は「pinpoint及びその他運用型広告」と「その他」に分類される。18/3期まではその他運用型広告は「その他」に含まれていた(図表1)。

19/3期の事業構造転換にも関係することだが、自社メディア以外の運用型広告の拡大が続き、自社メディア以外の売上構成比は19/3期には75.4%まで上昇している。

【図表1】サービス別売上高

(単位:百万円)

サービス別	売上高			前期比			売上構成比		
	17/3期	18/3期	19/3期	17/3期	18/3期	19/3期	17/3期	18/3期	19/3期
自社メディア	526	578	482	-9.0%	10.0%	-16.7%	45.5%	37.3%	24.6%
らくらく連絡網	225	241	143	-25.2%	7.1%	-40.4%	19.4%	15.6%	7.3%
ガクバアルバイト	193	195	168	-8.5%	1.2%	-14.0%	16.7%	12.5%	8.6%
らくらくアルバイト	108	142	170	62.8%	31.7%	19.7%	9.4%	9.2%	8.7%
自社メディア以外	631	971	1,473	70.0%	53.8%	51.7%	54.5%	62.7%	75.4%
(19/3期以降の分類)									
pinpoint及びその他運用型広告	-	-	1,234	-	-	71.2%	-	-	63.1%
その他	-	-	239	-	-	-4.4%	-	-	12.3%
(18/3期までの分類)									
pinpoint	344	498	-	62.0%	44.5%	-	29.8%	32.1%	-
その他	286	473	-	80.6%	65.0%	-	24.7%	30.6%	-
合計	1,157	1,550	1,955	21.9%	33.9%	26.1%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) イオレ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

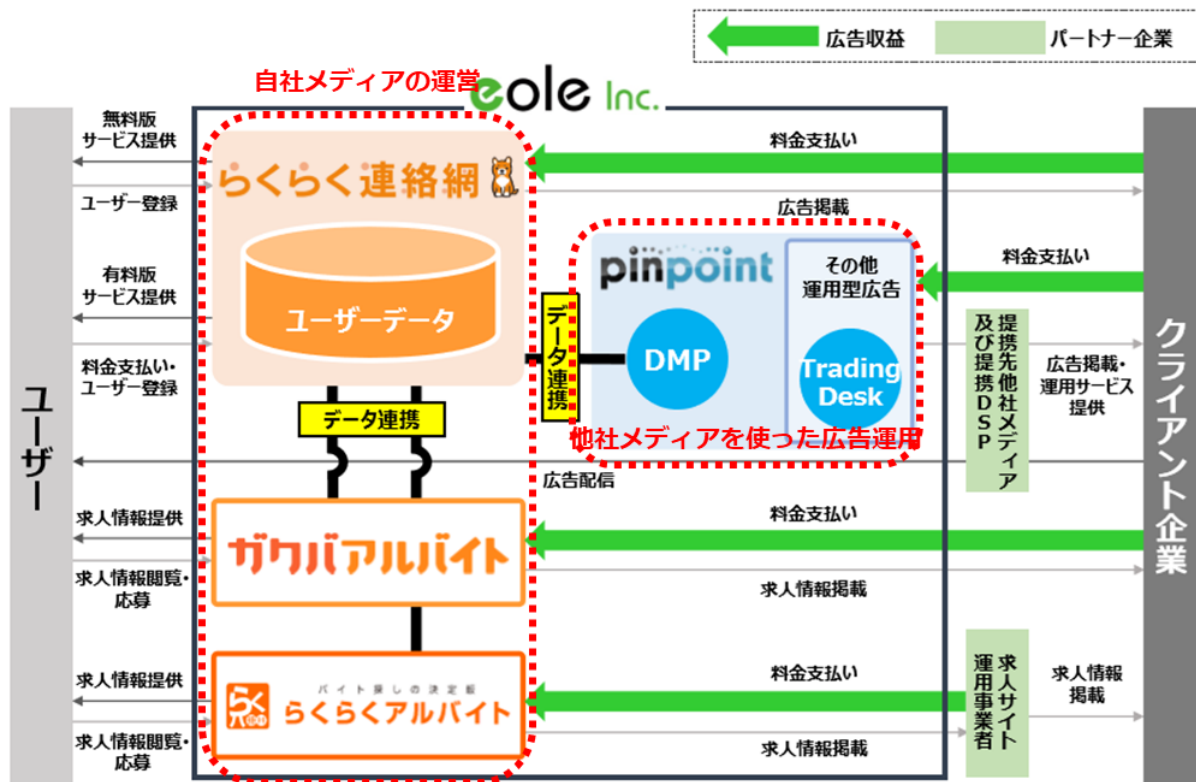
> ビジネスモデル

◆ 事業構造の転換

同社は、連絡網サービス「らくらく連絡網」を通じて膨大なユーザーデータが蓄積されてきたデータベースを最大の競争力の源泉として、インターネットメディア事業を展開している。インターネットメディア事業での収益源は各種の広告収入となるが、どのように収益化していくかの方向性が戦略の要諦であり、同社の事業ポートフォリオに大きな影響を与える。

同社が展開するサービスは、「自社メディアの運営」と「他社メディアを使った広告運用」に大別される(図表2)。従来は「自社メディアの運営」による収益拡大を中心に据えていたが、「他社メディアを使った広告運用」による収益拡大を優先することを明確にし、19/3期を事業構造の転換を図る期と位置づけた。

【図表2】イオレのビジネスモデルの全体像



(出所) イオレ決算説明資料に証券リサーチセンター加筆

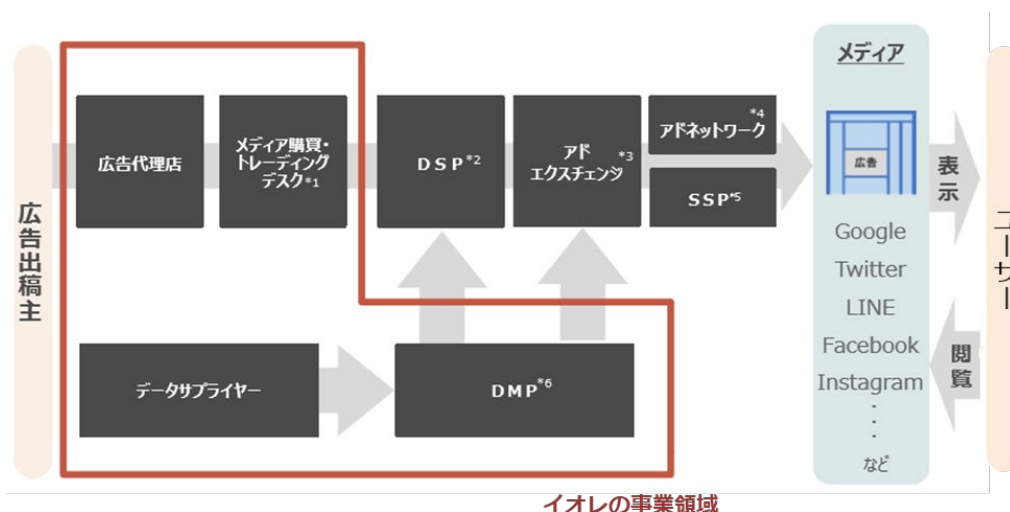
◆ 運用型広告におけるイオレの事業領域

「他社メディアを使った広告運用」は、インターネット広告の業界で運用型広告と呼ばれる分野に属するものである。運用型広告は、インターネットユーザーの広告反応目標に達するように、広告の最適化を自動的もしくはリアルタイムに支援する広告手法と定義されている。

例えば、ユーザーがスマートフォンであるアプリを閲覧すると、そのユーザーの会員情報は、外部に存在する属性に関するデータベースに照合され、その照合結果に基づいて広告が掲出される。アプリ閲覧から広告掲出までにかかる時間は0.1秒未満であり、即時性が非常に高い。この手法によれば、広告の対象がより個人の志向性に合致したものとなり、ユーザーの行動を促すものと言われている。

運用型広告がユーザーの目に触れるまでの広告出稿主とメディアの間に、いくつものプロセスを経ることになり、それぞれに関連するプレイヤーが存在する。同社は広告出稿主に近い側のプロセスの一部分(広告代理店、メディア購買・トレーディング・デスク)と、その背後でデータを供給するDMPの部分を事業領域としている(図表3)。

【図表3】運用型広告におけるイオレの事業領域



<p><b>*1 トレーディングデスク</b>                  広告主の代わりに、DSPなどを用いたデジタル広告の運用を代行するサービス。</p>
<p><b>*2 DSP (Demand Side Platform)</b>                  提携するメディアサイトやアドネットワークなどの多くの出稿面に、ユーザーの行動履歴や属性をもとに適切なターゲットへ希望の金額以下でリアルタイム入札を行える、広告主が出稿する広告の効果を最大化する広告配信プラットフォーム。</p>
<p><b>*3 アドエクスチェンジ</b>                  DSPとSSP及びアドネットワーク、さらに媒体社との広告在庫需要を取り持つプラットフォーム。</p>
<p><b>*4 アドネットワーク</b>                  ウェブサイトやソーシャルメディア、ブログなどの広告配信可能な媒体を集めた広告ネットワーク。一括して広告を配信することができる。</p>
<p><b>*5 SSP (Supply Side Platform)</b>                  ホームページやアプリなど媒体側の収益を最大化させるためのプラットフォーム。広告枠に対して最も高値を提示した広告が表示される。</p>
<p><b>*6 DMP</b>                  サイトアクセスログや、購買データ、広告出稿データなどの様々なデータの管理と、それらを活用して企業のマーケティング活動の最適化を図るためのプラットフォーム。</p>

(出所) イオレ決算説明資料に証券リサーチセンター加筆

### 「pinpoint」のサービスの詳細

「pinpoint」のサービスは、全体としてはDSP 広告配信サービスとして位置づけられるが、同社が事業領域とする部分は大きく2つの機能に分かれる。

ひとつは、広告配信そのものの部分である(図表3の上側)。後述する「pinpoint DMP」からのデータを用いた精密なセグメント設定によって、本当に届けたいターゲット属性への広告配信を可能にする。同社の自社メディアでの広告配信だけでなく、ユーザーのオーディエンスデータ<sup>注1</sup>に合致する他社メディアでの広告配信も行うため、他社メディアの広告枠の買い付け及び販売も行う。そうすることで、広告出稿主のマーケティング・チャネルの最適化を図っていく。なお、同社はトレーディング・デスクの部分も内製化しており、広告出稿主の広告効果最大化のために、適宜、配信の設定、変更、分析を行うことができる。

注1) オーディエンスデータ  
インターネットユーザー(または  
アプリユーザー)の個人を特定  
しない属性情報や行動履歴情報の  
ことを指す。

もうひとつは、「らくらく連絡網」等のデータベースに蓄積された会員情報と、オーディエンスデータを統合し、管理、分析するDMPの部分である(図表3の下側)。同社のDMPは、「pinpoint DMP」と名付けられている。一般的にDMPの精度は、(1)投入するデータの質と量、(2)DMPそのものの分析の精度によって決まる。「pinpoint DMP」には、会員の属性が明確である「らくらく連絡網」のデータと提携パートナーから取得するデータが投入される。会員の属性が明確である分、類推データを使用する他のサービスに比べて確度の高い配信を可能にしている。なお、「pinpoint DMP」は自社開発であるため、データサプライヤー側との接続も、他のDMP事業者への接続も容易な仕様になっている。

「pinpoint」のサービスでは、「pinpoint DMP」を活用した広告配信サービスを提供する対価として、広告料収入を得る。また、広告配信に関連する媒体選定や配信設計、広告運用、クリエイティブ制作等の一連サービスを提供しサービス料収入も得ている。内訳の開示はないが、広告料収入については広告枠の仕入(原価)が発生するため、自社メディアの広告売上よりは利益率は低い。

### ◆ その他運用型広告も人材採用広告関連

「pinpoint」以外の運用型広告のサービス(その他運用型広告)も人材採用広告関連のサービスである。具体的には、リクルートホールディングス(6098 東証一部)が運営する「Indeed(インディード)」における求人広告枠の販売サービスである。こちらも広告枠の仕入が発生するので、「pinpoint」と同様、自社メディアの広告売上よりは利益率は低い。



**◆ 当面は人材採用広告市場での運用型広告に注力**

同社は、運用型広告の中でも、人材採用広告市場での展開に注力している。「ガクバアルバイト」や「らくらくアルバイト」といった人材採用分野の自社メディアを運営してきた経緯があることに加え、人材採用広告市場において、メディア掲載型広告から運用型広告へ急速にシフトしてきているという外部環境の変化が背景にある。

メディア掲載型広告の場合、広告費用は掲載期間や成果数によって決定され、掲載が終了して初めて運用効果が算出される。一方、運用型広告の場合、入札方式をとるため、希望する採用単価に応じて案件や広告価格、クリエイティブを適宜変更することができ、採用ニーズに合った求職者へ効果的かつタイムリーにリーチすることができることとされており、高い費用対効果を求める広告掲載主からの需要が強まっている。

また、同社にとっても、従来の自社メディアでの広告販売だとスポット型の広告販売になってしまい、高い粗利益はとれるものの、単発で継続されにくいという課題があった。一方、運用型広告だと、効果測定を行いながら出稿を調整していく手法をとるため、ストック型の広告販売となり、長期で見ると収益性が高くなるという特徴がある。人材採用広告市場での運用型広告へと舵を切った背景のひとつとして、長期での高い収益性を追求していくと同社が決断を下したことも挙げられよう。

**◆ 人材採用広告市場での運用型広告分野でのシェア獲得が目標**

人材採用広告市場での運用型広告分野で一定以上のシェアを獲得することが、現在の経営上の最大課題となっている。そのために、同社は2つの施策を進めている。

ひとつは、従来の直販主体の営業体制を改め、代理店経由の販売を増やしていくことである。これにより取扱量を増やしていく方針である。

**◆ 人材採用広告分野で運用型広告の利用を後押しする「ジョブオレ」**

もうひとつは、19年3月開始の「ジョブオレ」のサービスである。

「ジョブオレ」は、中小企業が採用活動を行うにあたって、運用型広告を利用することを後押しするための出稿支援サービスである。

中小企業の採用担当者が「ジョブオレ」に出稿すると、「Indeed」等の求人検索エンジンや求人系アグリゲーションサイトに接続する。さらには各種 SNS への広告という形で、潜在的な求職者へのアプローチをも可能にする。顕在層と潜在層の両方にアプローチできるのが、「ジョブオレ」の大きな特徴である。

また、求人企業が持つ、採用活動における社内工程をサポートする採用管理システム(ATS)と連携できることも強みである。

顕在層へのアプローチを強化するため、サービス開始後、接続先の連携メディアを増やしてきた。19年4月の「Indeed」との連携を皮切りに、19年6月に「Googleしごと検索(Google for Jobs)」、19年8月に「求人ボックス」とそれぞれ連携を始めている。

#### ◆自社メディア

同社が持つ自社メディアは、連絡網サービスの「らくらく連絡網」と、それ以外(「ガクバアルバイト」、「らくらくアルバイト」)に分けられる。後者は、「らくらく連絡網」の背後にあるデータベースを活用する形で展開されてきたというのが基本的な考え方である。

#### ◆ 自社メディア(1) ~ 事業のベースとなる「らくらく連絡網」

「らくらく連絡網」は、サークル等の各種団体のグループ内コミュニケーションを支援するサービスである。出欠確認やスケジュール調整、アンケート等の機能により、団体活動やその幹事役をサポートする。

会員数は、19/3期末時点で669万人(前期末は662万人)、19年6月末時点で681万人(前年同月末は673万人)、有効団体数(会員が3名以上所属している団体数)は、19/3期末時点で38.2万団体(前期末は38.1万団体)、19年6月末時点で38.4万団体(前年同月末は38.2万団体)となっている。18年12月末時点のデータとなるが、会員を年齢層別に見ると、19歳~29歳が全体の56.1%を占めている(図表4)。特に大学生への浸透度合いは高く、大学生・院生セグメントでは4人に1人が利用しているという。

連絡網のためのツールから発展してきたことにより、以下の特徴がある。

- (1) グループの1人でも欠けると連絡網としての意味が低減することから、グループの幹事や主催者がメンバーに登録を促すため、メンバー全員が登録する傾向が強い。
- (2) メンバーが必ずしも友人とは限らないため、他のSNSサービスに比べて公的サービスとしての特徴がある。
- (3) 必要な情報を得ることが第一目的であるため、常にアクセスするわけではないといった特徴を有する。



一部、有料オプションのサービスはあるものの、基本的には会員が利用するのに特に料金は発生しない。主な収益源は広告収入である。

「らくらく連絡網」の最大の価値はデータベースにある。(1) 団体の属性との兼ね合いで情報が登録されること、(2) グループという比較的閉じられた単位で共有される情報が登録されることから、入力される情報は詳細なものが多い。同社によれば、個人を特定できない形で880万クラスの詳細情報を出すことが可能である。

この「らくらく連絡網」の持つデータは、同社の他のサービスにも活かされており、同社の事業ポートフォリオを複層的なものにしている。

**【 図表 4 】「らくらく連絡網」のユーザー属性**

(団体属性は19年6月末時点 それ以外は18年12月末時点)

会員の年齢属性	構成比	会員の居住地域	構成比
15歳以下	3.7%	北海道	2.5%
16～18歳	1.8%	東北	3.5%
19～24歳	20.3%	関東	55.0%
25～29歳	35.8%	甲信越	2.7%
30～39歳	21.2%	東海	6.8%
40～49歳	10.2%	北陸	1.4%
50～59歳	4.5%	近畿	17.7%
60歳以上	1.5%	中国・四国	4.6%
その他	1.1%	九州・沖縄	5.9%

会員の性別	構成比	団体属性	構成比
女性	51.0%	スポーツ系サークル	25.2%
男性	49.0%	学校・教育	21.8%
		趣味系サークル	19.5%
		友達・仲間	15.6%
		ボランティア組織	10.1%
		仕事関係	7.7%

(出所) イオレ社 証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

**◆ 自社メディア (2) ～ 「らくらく連絡網」を活用したメディア**

「ガクバアルバイト」は、特に大学生・院生の登録が多いという「らくらく連絡網」の特徴を活かした、大学生に特化したアルバイト求人情報提供サイトであり、広告掲載料が収益となる。「ガクバアルバイト」の場合は新規登録者数が大事であり、新規登録者数は、19/3期の13.9万人(前期比69.5%増)、20/3期第1四半期の新規登録者数は6.2万人(前年同期比3.2%増)となった。

「らくらくアルバイト」は、パートやアルバイト、派遣等の求人案件を一括検索、一括比較、一括応募できる求人情報ポータルサイトである。「らくらく連絡網」の会員をベースとした対象に、仕事情報提供パートナーサイトからの求人案件を幅広く掲載するものである。送客成果報酬が収益となる。会員数は、19/3 期末 149.3 万人（前期末比 17.7%増）、20/3 期第 1 四半期末 158.9 万人（前年同期末比 14.6%増）となっている。

> 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5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「らくらく連絡網」の持つ約670万人分の属性データ             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 個人と団体の属性を掛け合わせることで得られる多様で詳細なデータ</li> <li>- 20~30代ユーザーが多いデータベース</li> </ul> </li> <li>・自社メディア運営の経験(ガクバアルバイト、らくらくアルバイト)</li> <li>・採用分野での運用型広告について先行できていると考えられること</li> <li>・事業転換を遂行する経営陣の意思決定力と実行力</li> <li>・スタッフの定着率の高さ(離職率の低さ)</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業規模の小ささ</li> <li>・「らくらく連絡網」以外の知名度の低さ</li> <li>・取締役会長と代表取締役社長への依存度の高い事業運営</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・インターネット広告市場で主流となった運用型広告の高成長の持続</li> <li>・採用広告市場の規模の大きさと運用型広告への急激なシフト             <ul style="list-style-type: none"> <li>- IndeedやGoogle for Jobsの参入</li> </ul> </li> <li>・採用分野での運用型広告の市場で一定のシェアを確保する可能性             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 19/3期の大幅な事業転換の効果の発現</li> </ul> </li> <li>・データベースの更なる強化             <ul style="list-style-type: none"> <li>- データの更なる蓄積</li> <li>- 提携先のデータの取り込み</li> </ul> </li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・アドテクノロジーの分野を中心に技術革新の波に乗り遅れる可能性</li> <li>・注力している「pinpoint」のサービスで思ったように収益が上げられない可能性</li> <li>・大規模なシステム障害発生や個人情報の漏洩等のリスク</li> <li>・採用分野での運用型広告市場への他社の参入の増加と競争の激化</li> <li>・人材が短期間に大量に離職する可能性、または必要とする人材が集まらない可能性</li> </ul>

(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、「らくらく連絡網」と「pinpoint DMP」に蓄積されてきたデータにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表6に示し、KPIの数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産またはノウハウに属する「らくらく連絡網」のデータベース及び「pinpoint DMP」に蓄積されているデータである。運用開始からの期間が長いほどデータ量が多くなり、かつアウトプットの質も向上していく。

こうしたデータの蓄積が既存のサービスの品質の向上だけでなく、新しいサービスを生み出していくことになる。運用型広告中心の事業構造に転換できたのが好例である。その結果、それぞれに関係資本である顧客の拡大につながり、またさらにデータが蓄積されるという好循環が生じることになる。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	・「pinpoint」	顧客の数	開示なし	-----	
			案件数	開示なし	-----	
		・「らくらく連絡網」のユーザー	・会員数	672万人 (19/3期3Q末)	669万人 (19/3期末)	681万人 (20/3期1Q末)
			・有効団体数	38.2万団体 (19/3期3Q末)	38.2万団体 (19/3期末)	38.4万団体 (20/3期1Q末)
		・「らくらく連絡網」以外の自社メディアのユーザー	・「ガクバ(アルバイト)の新規登録者数	10.4万人 (19/3期3Q累計期間)	13.9万人 (19/3期)	6.2万人 (20/3期1Q)
	・「らくらくアルバイト」の会員数		144.5万人 (19/3期3Q末)	149.3万人 (19/3期末)	158.9万人 (20/3期1Q末)	
	ブランド	・「らくらく連絡網」のブランド	・会員数と有効団体数	672万人 38.2万団体 (19/3期3Q末)	669万人 38.2万団体 (19/3期末)	681万人 38.4万団体 (20/3期1Q末)
			・口コミでの広まり	特になし	-----	-----
			・大学生・院生セグメントでの利用割合	4人に1人が利用	-----	-----
	ネットワーク	・「pinpoint」の販売	・「pinpoint」のOEM代理店の数	開示なし	-----	
・データベースの強化		・「pinpoint DMP」でのデータ連携先	凸版印刷の「Shufoo!」 メドピアの「Medpeer」ほか	-----		
組織資本	プロセス	・営業体制	・直販営業の人数	開示なし	-----	
			・OEM代理店の営業支援の人数	開示なし	-----	
	・運用体制	・「pinpoint」「pinpoint DMP」の運用体制	開示なし	-----		
		・自社メディアの運用体制	開示なし	-----		
	・新しいサービスの開発	特になし	特になし	-----		
知的財産ノウハウ	・「らくらく連絡網」のデータベース	・「らくらく連絡網」運用開始からの年数	05年4月の運用開始から約14年	-----		
	・「pinpoint DMP」のデータ	・「pinpoint DMP」運用開始からの年数	14年4月の運用開始から約5年	-----		
人的資本	経営陣	・取締役会長(創業者)の存在	会社設立以来の年数	01年4月の設立より18年経過	-----	
		・代表取締役社長の存在	事業に関与している年数	(今回新設)	10年1月の顧問就任より9年経過	
		・インセンティブ	・取締役会長による保有	640,200株 (27.76%) 資産管理会社の持分を含めると、851,000株 (36.90%)	-----	
			・取締役会長以外の取締役による保有(監査役は除く)	63,200株 (2.74%) (18/3期末)	-----	
		・役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査役は除く	67百万円(4名) (18/3期)	-----		
	従業員	・企業風土	・従業員数	76名 (18/3期末)	76名	
			・平均年齢	32.6歳 (18/3期末)	32.5歳	
			・平均勤続年数	3.9年 (18/3期末)	4.3年	
		・インセンティブ	・従業員持株会	なし	-----	
			・ストックオプション		246,400株 (10.68%) *取締役保有分含む	234,800株 (10.18%) (19/3期末)
					234,100株 (10.15%) (20/3期第1四半期末) *取締役保有分含む	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は19/3期上期または19/3期上期末、今回は19/3期または19/3期末のもの  
前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) イオレ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

## > 決算概要

◆ **19年3月期は事業転換が予想以上に進み、利益は計画を大幅超過**  
19/3期業績は、売上高が1,955百万円(前期比26.1%増)、営業利益が78百万円(同53.8%減)、経常利益が76百万円(同50.9%減)、当期純利益が58百万円(同35.3%減)となった。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高が105.3%、営業利益が356.5%、経常利益が381.1%、当期純利益が535.4%となった。19/3期第2四半期決算時に上方修正された会社計画に対しても、売上高が102.9%、営業利益が261.5%、経常利益が282.3%、当期純利益が392.6%の達成率となった。特に利益面で会社計画を大幅に超過したのは、求人広告業界を取り巻く環境の変化が速く、同社の事業転換が予想以上に進んだためであった。

サービス別には、自社メディアの売上高が前期比16.7%減、自社メディア以外の売上高が同51.7%増となり、自社メディア以外の増収率が著しかった(図表1)。その結果、自社メディア以外の売上構成比は75.4%と、同12.7%ポイントの上昇となった。

自社メディア以外の売上高の内訳は、「pinpoint及びその他運用型広告」が前期比71.2%増収、「その他」が同4.4%減収となった。「pinpoint及びその他運用型広告」の大幅増収は、pinpointのみならず、求人サイトの「indeed」の広告代理運用が好調だったことによる。

自社メディアの売上高の内訳は、「らくらく連絡網」が同40.4%減収、「ガクバアルバイト」が同14.0%減収、「らくらくアルバイト」が同19.7%増収となり、「らくらくアルバイト」の伸びが目立った。

売上総利益率は42.3%で、18/3期の49.9%から7.6%ポイント悪化した。仕入原価が発生し、相対的に利益率の低い自社メディア以外の売上構成比の上昇が主な要因である。

一方、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比24.0%増となったが、売上高販管費率は38.2%と同0.7%ポイント低下した。それでも、売上総利益率低下の影響の方が大きく、19/3期の売上高営業利益率は4.0%と、同6.9%ポイントの悪化となった。

## > 期中の変化

◆ **19年3月期の事業転換が予想以上に速く進んだことについて**

19/3期の業績が会社計画を大幅に上回ったのは、同社が取り組んだ事業転換の効果が予想以上に速いペースで発現したためである。四半期ごとの営業利益は、第1四半期は1百万円の赤字、第2四半期は9百万円の赤字に対し、第3四半期は20百万円の黒字に転換し、第4四半期は69百万円と黒字幅が拡大した。事業構造の転換に要してい



た費用が第2四半期までで一巡し、第3四半期以降に収益化のフェーズに入ったと言えます。

その要因として、以下の点が挙げられる。

- (1) 代理店経由の受注が増加した。OEM代理店経由の売上高は前期比201.0%増となった。特に求人広告系の代理店経由の引き合いが予想以上に強かった模様である。その背景として、求人媒体の販売が難しくなってきた中で、同社のサービスが広告効果のある新しい商材として認識されたと考えられる。
- (2) (1)の結果としての運用広告の販売効率が向上し、運用広告を担当するスタッフ1人当たり売上高も大きく上昇した。運用広告の場合、売上増は利益増につながりやすく、収益性も向上した模様である。
- (3) (2)の結果、売れる商材を多く販売しようとするスタッフの意識が高まり、社内体制の転換が予想以上に速く進んだ。

#### ◆ 代表取締役の異動

19年6月26日の株主総会での決議をもって、代表取締役が異動した。小川誠氏が代表取締役副社長から代表取締役社長となり、代表取締役社長だった吉田直人氏は取締役会長となった。これにより、代表権を持つ取締役は1名となった。この異動は、「pinpoint及びその他運用型広告」を中心とした事業構造への転換を定着、加速させるためのものとされている。

## > 今後の業績見通し

#### ◆ 20年3月期会社計画

20/3期の会社計画は、売上高2,420百万円(前期比23.7%増)、営業利益166百万円(同112.9%増)、経常利益166百万円(同118.7%増)、当期純利益112百万円(同90.9%増)である(図表7)。

サービス別売上高の詳細の開示はないが、19/3期に引き続き、「pinpoint及びその他運用型広告」が増収を牽引する見込みである。

利益面では、高利益率の自社メディア広告販売の売上構成比の低下による売上総利益率の低下や人員増等に伴う販管費の増加はあるものの、増収効果が上回り、20/3期の売上高営業利益率は6.9%と、同2.9%ポイントの改善となる計画である。

【 図表 7 】 イオレの 20 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単	20/3期単	
	実績	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	950	1,157	1,550	1,955	2,420	23.7%
売上総利益	485	616	773	826	-	-
売上総利益率	51.0%	53.3%	49.9%	42.3%	-	-
営業利益	19	116	169	78	166	112.9%
売上高営業利益率	2.0%	10.0%	10.9%	4.0%	6.9%	-
経常利益	14	112	155	76	166	118.7%
売上高経常利益率	1.5%	9.7%	10.0%	3.9%	6.9%	-
当期純利益	-159	127	91	58	112	90.9%
売上高当期純利益率	-16.8%	11.0%	5.9%	3.0%	4.6%	-

(出所) イオレ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 20 年 3 月期第 1 四半期決算

20/3 期第 1 四半期は、売上高 551 百万円 (前年同期比 33.2%増)、営業利益 33 百万円 (前年同期は同 1 百万円の損失)、経常利益 33 百万円 (同 2 百万円の損失)、四半期純利益 27 百万円 (同 3 百万円の損失) であった。20/3 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) の計画に対する進捗率は、売上高が 54.3%、営業利益が 256.8%となった。利益は既に上期計画を大幅に超過しているが、上期、通期とも期初の会社計画が据え置かれている。

同社の戦略の通り、「pinpoint 及びその他運用型広告」が前年同期比 72.4%増収となり、全体の増収を牽引した。「pinpoint 及びその他運用型広告」の売上構成比は 72.1%となり、前年同期の 55.7%、19/3 期の 63.1%より大きく上昇した。一方、自社メディアの売上構成比は 18.2%まで低下した。

売上総利益率は 38.4%となり、前年同期の 43.7%より 5.3%ポイント低下した。仕入原価が発生するため、「pinpoint 及びその他運用型広告」の利益率は自社メディアの利益率よりも低く、売上構成比の変化が、売上総利益率の低下を招いた。

一方、販管費は前年同期比 2.4%減となり、売上高販管費率は同 11.8%ポイント低下の 32.4%となった。その結果、売上高営業利益率は 6.0%となった (前年同期はマイナス 0.5%)。

#### ◆ 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、19/3 期及び 20/3 期第 1 四半期の実績を踏まえて、20/3 期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、同社の 20/3 期業績について、売上高 2,513 百万円(前期比 28.5%増)、営業利益 183 百万円(同 134.0%増)、経常利益 183 百万円(同 140.6%増)、当期純利益 123 百万円(同 110.2%増)へと予想を修正した。売上高、利益とも会社計画を上回る水準を予想した(図表 8)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1)「らくらく連絡網」の売上高は、有効団体数と 1 有効団体当たり会員数から会員数を予想し、期中平均の 1 会員当たり売上高と掛け合わせて算出した。20/3 期末の有効団体数は 38.3 万団体、1 有効団体当たり会員数を 17.7 人として、20/3 期末の会員数を 678 万人(前期末は 669 万人)とし、1 会員当たり売上高 21.5 円(前期は 21.6 円)と掛け合わせた結果、前期比 0.8%増収になるものと予想した。

(2)「ガクバアルバイト」や「らくらくアルバイト」の売上高も会員数と 1 人当たり売上高を推算し、リニューアルを行った「ガクバアルバイト」は前期比 16.0%増収、「らくらくアルバイト」は同 27.5%減収と予想した。

(3)「pinpoint 及びその他運用型広告」の売上高は、19/3 期と 20/3 期第 1 四半期累計期間の売上高実績から予想し、前期比 45.9%増収になると予想した。

(4) 売上総利益率は、19/3 期の 42.3%に対し、20/3 期は 38.5%まで 3.8%ポイント悪化するものとした。仕入原価が発生する「pinpoint 及びその他運用型広告」の売上構成比の上昇をその要因とした。また、販管費は、19/3 期の 748 百万円に対し 20/3 期は 784 百万円と 36 百万円の増加に留まるため、売上高販管費率は前期比 7.0%ポイント改善するものとした。その結果、20/3 期の売上高営業利益率は 7.3%と同 3.3%ポイント改善すると予想した(会社計画の売上高営業利益率は 6.9%)。

21/3 期以降の業績について、21/3 期は前期比 26.1%、22/3 期は同 23.8%の増収になるものと予想した。引き続き「pinpoint 及びその他運用型広告」の増収が全体を牽引するものとしたが、自社メディアの 3 サービスも減収とはならないと予想した。

「pinpoint 及びその他運用型広告」の売上構成比は、20/3 期の 71.6%の予想に対し、22/3 期には 79.0%にまで上昇を続けるものとした。それに伴い、売上総利益率は 20/3 期予想の 38.5%に対し、22/3 期には

36.5%まで低下していくものとした。一方、販管費は増加し続けるものの、増収によって売上高販管費率は低下していくものとして、売上高営業利益率は20/3期の7.3%に対し、21/3期10.4%、22/3期12.7%と推移していくと予想した。

【 図表 8 】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)

損益計算書		17/3期単	18/3期単	19/3期単	20/3期単CE	20/3期単E	20/3期単E	21/3期単E	21/3期単E	22/3期単E	22/3期単E
						(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
売上高		1,157	1,550	1,955	2,420	2,513	2,613	3,170	3,084	3,925	3,539
	前期比	21.9%	33.9%	26.1%	23.7%	28.5%	34.2%	26.1%	18.1%	23.8%	14.7%
サービス別											
らくらく連絡網		225	241	143	-	144	145	146	147	146	148
	前期比	-25.2%	7.1%	-40.4%	-	0.8%	1.5%	0.9%	0.8%	0.4%	0.8%
	構成比	19.4%	15.6%	7.3%	-	5.8%	5.6%	4.6%	4.8%	3.7%	4.2%
ガクバアルバイト		193	195	168	-	195	195	227	210	260	220
	前期比	-8.5%	1.2%	-14.0%	-	16.0%	8.8%	16.7%	7.7%	14.3%	4.8%
	構成比	16.7%	12.6%	8.6%	-	7.8%	7.5%	7.2%	6.8%	6.6%	6.2%
らくらくアルバイト		108	142	170	-	123	200	136	215	148	231
	前期比	62.8%	31.7%	19.7%	-	-27.5%	12.2%	10.7%	7.8%	8.6%	7.2%
	構成比	9.3%	9.2%	8.7%	-	4.9%	7.7%	4.3%	7.0%	3.8%	6.5%
上記以外		631	971	1,473	-	2,050	2,072	2,660	2,512	3,370	2,940
pinpoint及びその他運用型広告		-	-	1,234	-	1,800	1,800	2,400	2,200	3,100	2,600
	前期比	-	-	-	-	45.9%	50.1%	33.3%	22.2%	29.2%	18.2%
	構成比	-	-	63.1%	-	71.6%	68.9%	75.7%	71.3%	79.0%	73.5%
その他(19/3期以降)		-	-	239	-	250	272	260	312	270	340
	前期比	-	-	-	-	4.2%	10.0%	4.0%	14.7%	3.8%	9.0%
	構成比	-	-	12.3%	-	9.9%	10.4%	8.2%	10.1%	6.9%	9.6%
pinpoint(18/3期まで)		344	498	-	-	-	-	-	-	-	-
	前期比	62.0%	44.5%	-	-	-	-	-	-	-	-
	構成比	29.8%	32.1%	-	-	-	-	-	-	-	-
その他(18/3期まで)		286	473	-	-	-	-	-	-	-	-
	前期比	80.6%	65.0%	-	-	-	-	-	-	-	-
	構成比	24.8%	30.5%	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益		616	773	826	-	967	1,058	1,188	1,233	1,432	1,398
	前期比	27.2%	25.3%	6.9%	-	17.1%	29.4%	22.9%	16.6%	20.5%	13.3%
	売上総利益率	53.3%	49.9%	42.3%	-	38.5%	40.5%	37.5%	40.0%	36.5%	39.5%
販売費及び一般管理費		500	603	748	-	784	869	858	987	934	1,100
	売上高販管費率	43.2%	38.9%	38.2%	-	31.2%	33.3%	27.1%	32.0%	23.8%	31.1%
営業利益		116	169	78	166	183	189	330	246	498	297
	前期比	509.8%	46.0%	-53.8%	112.9%	134.0%	221.5%	80.2%	30.3%	50.8%	20.7%
	売上高営業利益率	10.0%	10.9%	4.0%	6.9%	7.3%	7.2%	10.4%	8.0%	12.7%	8.4%
経常利益		112	155	76	166	183	189	330	246	498	297
	前期比	674.8%	38.0%	-50.9%	118.7%	140.6%	235.7%	80.2%	30.3%	50.8%	20.7%
	売上高経常利益率	9.7%	10.0%	3.9%	6.9%	7.3%	7.2%	10.4%	8.0%	12.7%	8.4%
当期純利益		127	91	58	112	123	116	223	151	336	182
	前期比	-	-28.7%	-35.3%	90.9%	110.2%	235.7%	80.2%	30.3%	50.8%	20.7%
	売上高当期純利益率	11.0%	5.9%	3.0%	4.6%	4.9%	4.5%	7.0%	4.9%	8.6%	5.2%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想  
(出所) イオレ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 9 】 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)

	17/3期単	18/3期単	19/3期単	20/3期単CE	20/3期単E	20/3期単E	21/3期単E	21/3期単E	22/3期単E	22/3期単E
					(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
<b>貸借対照表</b>										
現金及び預金	116	790	761	-	859	760	1,078	892	1,407	1,055
売掛金	175	246	312	-	402	418	507	493	628	566
貯蔵品	0	0	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	32	12	10	-	10	18	10	18	10	18
流動資産	324	1,049	1,083	-	1,271	1,197	1,595	1,404	2,045	1,640
有形固定資産	10	8	7	-	9	9	11	11	13	13
無形固定資産	266	282	292	-	272	229	252	209	232	189
投資その他の資産	101	90	89	-	89	90	89	90	89	90
固定資産	377	381	389	-	371	329	353	311	335	293
繰延資産	3	2	0	-	0	0	0	0	0	0
資産合計	706	1,433	1,473	-	1,643	1,526	1,949	1,715	2,380	1,933
買掛金	54	109	182	-	226	156	285	185	353	212
未払法人税等	22	26	7	-	29	29	53	38	80	46
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年内償還予定の社債	50	50	20	-	0	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	21	4	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	127	108	118	-	118	102	118	102	118	102
流動負債	276	298	328	-	374	289	457	326	552	362
社債	100	50	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金	4	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	6	0	-	-	0	0	0	0	0	0
固定負債	110	50	-	-	0	0	0	0	0	0
純資産合計	318	1,084	1,145	-	1,268	1,237	1,492	1,388	1,828	1,571
(自己資本)	302	1,081	1,142	-	1,266	1,234	1,489	1,386	1,825	1,569
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>										
税金等調整前当期純利益	112	154	73	-	183	189	330	246	498	297
減価償却費	64	87	97	-	92	93	92	92	92	92
社債発行費償却	1	1	2	-	0	0	0	0	0	0
売上債権の増減額 (-は増加)	-72	-72	-66	-	-89	-106	-105	-75	-120	-72
たな卸資産の増減額 (-は増加)	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	9	54	73	-	43	39	59	28	67	27
法人税等の支払額	0	-24	-29	-	-37	-51	-83	-85	-134	-106
その他	54	0	14	-	0	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	169	202	164	-	192	164	293	205	402	237
有形固定資産の取得による支出	-1	-5	-4	-	-4	-4	-4	-4	-4	-4
無形固定資産の取得による支出	-130	-102	-101	-	-70	-70	-70	-70	-70	-70
その他	0	-405	305	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-132	-512	198	-	-74	-74	-74	-74	-74	-74
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-27	-21	-4	-	0	0	0	0	0	0
社債の発行・償還による収支	-50	-50	-80	-	-20	-30	0	0	0	0
株式の発行による収支	-	231	-	-	0	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	-	430	2	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-10	-10	-5	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-87	579	-87	-	-20	-30	0	0	0	0
換算差額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-49	269	275	-	98	60	219	131	328	163
現金及び現金同等物の期首残高	165	116	385	-	661	295	759	355	978	487
現金及び現金同等物の期末残高	116	385	661	-	759	355	978	487	1,307	650

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) イオレ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ アドテクノロジーの技術革新に関するリスク

同社の成長戦略上、アドテクノロジーの技術革新に対応し続けていくことが最大の課題と言えよう。この対応がうまくいかない場合、同社の競争力が毀損し、業績に影響が及ぶ可能性がある

### ◆ 利益剰余金の累積損失の存在と配当について

利益剰余金は、19/3 期末時点で 268 百万円、20/3 期第 1 四半期末時点で 241 百万円の累積損失となっている。

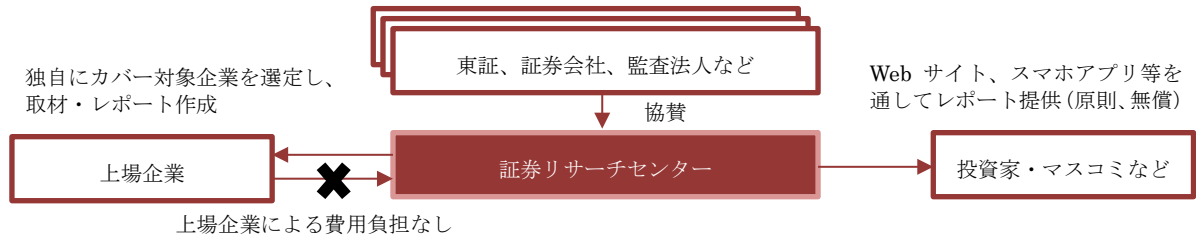
同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、配当原資となる利益剰余金が累積損失によりマイナスと、配当可能な状態になっていない。利益剰余金の累積損失が解消されることについての見通しは示されておらず、配当の実施可能性及びその時期については現時点では未定としている。



## 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。