

# ホリスティック企業レポート ログリー

## 6579 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2018年6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 20180621

## 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 複数の広告媒体を集めて広告配信ネットワークを作り、ネイティブ広告を配信

アナリスト: 松尾 十作 +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

### 【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)
2017/3	911	124.4	45	-	49	-	63	-	41.3	291.8	0.0
2018/3	1,605	76.1	125	173.3	123	148.0	104	64.9	68.1	359.9	0.0
2019/3 予	2,026	26.2	180	43.5	162	31.4	115	10.5	63.6	-	0.0

(注) 1. 単体決算、2019/3期の予想は会社予想  
2. 2018年3月5日付で1:10の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 3,935円 (2018年6月21日)	本店所在地 東京都渋谷区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,864,000株	設立年月日 2006年5月30日	S M B C 日興証券
時価総額 7,335百万円	代表者 吉永 浩和	【監査人】
上場初値 4,635円 (2018年6月21日)	従業員数 33人 (2018年4月)	新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 1,860円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3か月以内	

## > 事業内容

### ◆ ネイティブ広告に特化

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配信に特化した事業を運営している。ネイティブ広告配信はアドネットワークのなかで提供している。アドネットワークとは、様々な広告主が媒体社ごとに広告を依頼するのではなく、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仕組みである。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、ネイティブ広告配信サービスと海外サービスとに大別されている。

(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を整備することを目的とした団体。

一般社団法人日本インタラクティブ広告協会<sup>注1</sup>は、インターネット広告を6種類に分けているが、ネイティブ広告は、そのうちの一つである。6種類のインターネット広告の概要は以下のとおりである。

1. ネイティブ広告: 記事と広告を自然と溶け込ませて、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: 広告枠に表示する動画を含む画像や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されるテキスト、画像方式の広告
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タイアップ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

従来のディスプレイ広告では閲覧者が煩わしいと感じてしまうことから、閲覧者がクリックしなくなり、広告主及び媒体社の期待する効果が得にくくなって

きている。一方、ネイティブ広告は、デザインの統一感まで Web ページに自然に融合し、ユーザーフレンドリーな広告配信を実現していることから、閲覧者が広告をクリックする頻度が高まり、広告主及び媒体社の期待する効果が、より得られやすい。また、スマートフォンでは画面がパソコンより小さく、ディスプレイ広告の枠を設けづらいが、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できる。

同社はネイティブ広告を配信する際に、インフィードとレコメンドウィジェットの2つの方法を採用している。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体裁の広告である。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に「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(お薦め)枠が用意される場合が多く、その枠のなかに表示する広告である。

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である「logly lift」を提供し、閲覧者が広告をクリックする頻度を高める4つの配信方法により広告を配信している。4つの配信方法とは、①文脈解析技術による広告配信(コンテキストチュアル・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純広告配信である。

コンテキストチュアル・ターゲティング配信を利用すると、例えば女性向け化粧品を広告配信する際は、化粧品情報のページや女性の美容に関するページなどに広告が表示されるようになる。閲覧者は掲載されている記事にマッチングした広告を見ることで、ストレスなく広告記事を読む、若しくはクリックする確率が高まることとなる。

自動化された広告最適化配信とは、広告記事をクリックする確率を高める工夫をした自動の広告配信方法である。閲覧者の商品購入や訪問したサイトなどの履歴からターゲットとする閲覧者を選択し、その閲覧者の好みにあった広告を自動的に配信する。また配信した広告記事に対する閲覧者のクリック率の測定結果をデータとして活かす仕組みとなっている。

また、同社は媒体社向けのサービスとして、閲覧者の閲覧動向を分析するツールである「Loyalfarm」を媒体社向けに提供している。閲覧者の訪問する回数を増やし、固定的な閲覧者を増加させることを目的としている。

海外サービスとして、同社の広告配信技術をOEM(相手先ブランドによる製品)提供している。同社は海外に拠点を持っていないため、東南アジア市場への進出手段として、営業実績のある現地広告代理店との業務提携を選択している。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供給しているが、売上規模は開示されていない。

同社の主要顧客として 3 社が開示されている(図表 1)。いずれも広告代理店に広告メニューを提供している会社である。閲覧者が広告をクリックする動向により広告メニューを提供している会社への売上高は変動する。したがって、同社にとって主要顧客は常に流動的で、今後他社に入れ替わる可能性がある。

【 図表 1 】 主要顧客先売上高

	16/3期		17/3期		18/3期3Q累計	
	売上高 (千円)	割合 (%)	売上高 (千円)	割合 (%)	売上高 (千円)	割合 (%)
株式会社モバイルムーブメント	14,635	3.6	91,847	10.1	69,799	6.1
グループエム・ジャパン株式会社	32,792	8.1	91,493	10.0	7,036	0.6
合同会社ステージング	-	-	46,663	5.1	135,317	11.9

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## > 特色・強み

### ◆ ログリーの強み

ログリーの強みとして、①独自の文脈解析技術、②他社に先行する国内でのネイティブ広告配信実績、③媒体価値を向上させる技術、④インフィードとレコメンドウィジェットの両方の広告に対応していることが挙げられる。

独自の文脈解析技術とは、メディアが掲載する記事内容を解析することにより、その広告枠のなかに、記事内容に対応したお薦め記事や関連する広告を掲載させることのできる技術である。閲覧者がよりクリックしやすいお薦め記事や関連する広告を選択する点が強みである。

他社に先行する国内でのネイティブ広告配信実績とは、12 年よりネイティブ広告の配信をしており、国内では同社が先駆者であると自負している。

媒体価値を向上させる技術とは、閲覧者別にクリックする比率の高い記事を分析することで、閲覧者の好みに合わせた記事を配信することができる技術である。

技術的に参入しやすいインフィード広告に加えてレコメンドウィジェット広告にも同社は対応していることは、同業他社に対し広告配信を依頼しやすい。

## > 事業環境

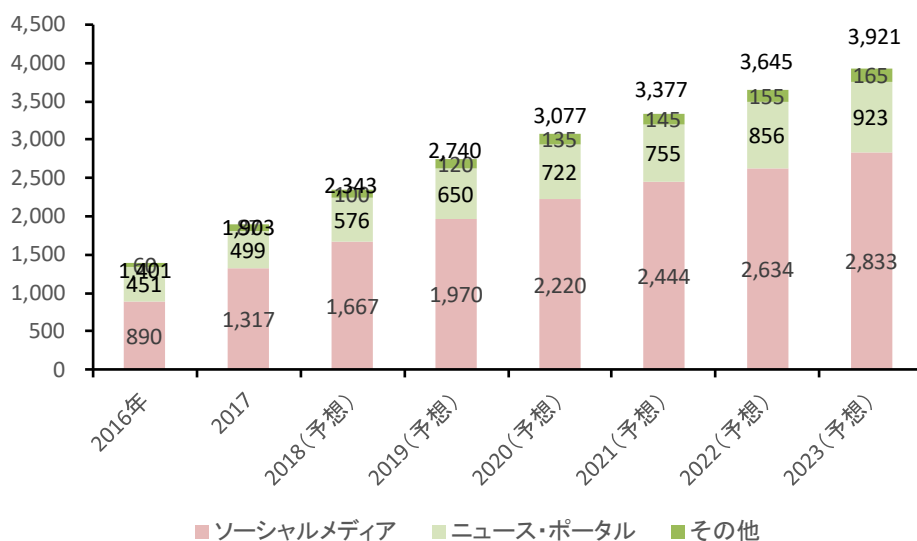
### ◆ 市場動向

18 年 2 月に公表されたサイバーエージェント(4751 東証一部)と株式会社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、国内インフィード広告市場は、16 年 1,401 億円、17 年 1,903 億円が 23 年には 3,921 億円にまで拡大する見込みとしている。同社が配信しているネイティブ広告は、

ニュース・ポータルに該当し、16年451億円、17年499億円、23年には923億円にまで拡大すると予想され、年率10.8%成長が見込まれる(図表2)。

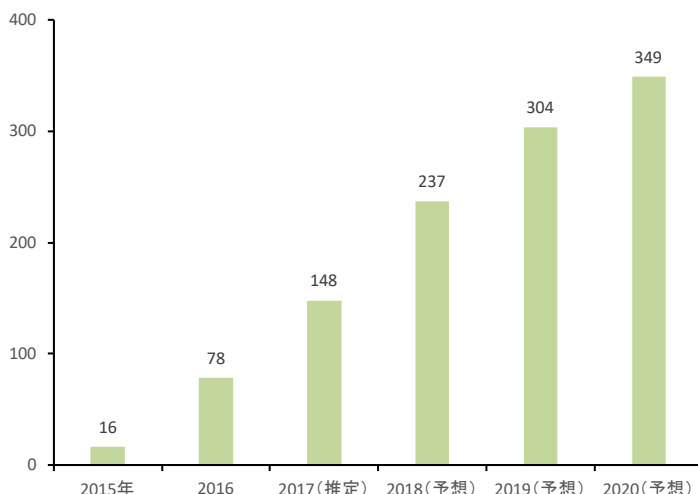
また、デジタルインファクトが17年10月に公表したレコメンドウィジェット広告市場の規模は、15年16億円、16年78億円、17年推定148億円が20年には349億円にまで拡大すると予想している(図表3)。

【図表2】国内インフィード広告の市場動向調査 (単位: 億円)



(出所) サイバーエージェント/デジタルインファクトの共同調査結果を基に証券リサーチセンター作成

【図表3】国内レコメンドウィジェット広告の市場動向調査 (単位: 億円)



(出所) デジタルインファクトのリリースを基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合状況

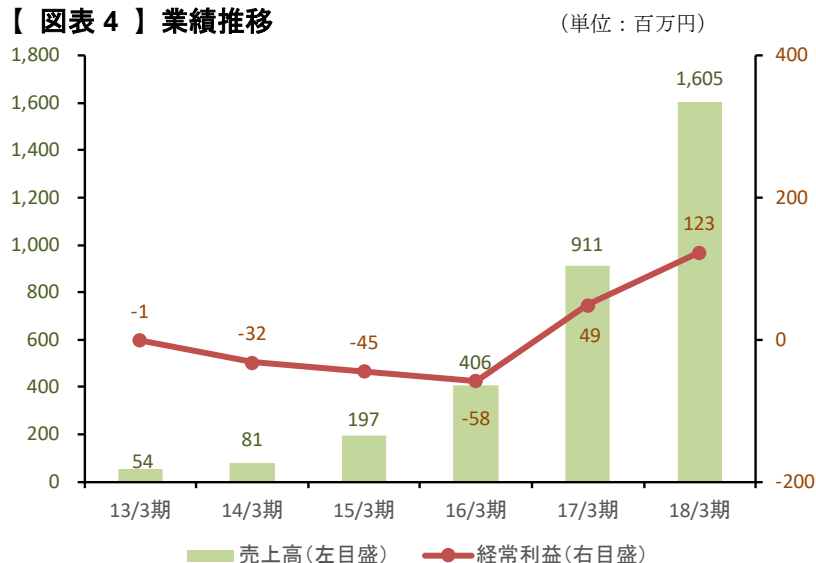
同社の競合会社として、ネイティブ広告配信会社としては、Outbrain Inc.(米国ニューヨーク州)と popIn 株式会社(ポップイン、東京都港区)が挙げられる。Outbrain のネイティブ広告配信開始は 14 年で、新聞社系ニュース配信で採用されていることが多い。ポップインは東京大学の支援を受けて設立されたが、15 年 5 月に中国ネット検索サービス大手の百度(バイドゥ)が全株式を取得した。ポップインのネイティブ広告配信開始も 14 年で、女性向けメディアで採用されていることが多い。Outbrain もポップインも、日本国内での事業規模は不明である。

> 業績

◆ 過去の業績推移

13/3 期以降の業績が開示されているが、17/3 期から経常損益が黒字となった(図表 4)。16/3 期まで経常損失であったのは売上原価率が高く、人件費が大宗を占める販売費及び一般管理費(以下、販管費)を売上総利益で賄いきれなかったためである。同社は広告枠を仕入れて販売しているが、原価のなかで仕入額の構成比が高くなっており(16/3 期 85.4%、17/3 期 90.6%)、仕入額の対売上高比率は 16/3 期 74.0%、17/3 期 67.4%である。

【 図表 4 】 業績推移



(出所) 届出目論見書、適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 18年3月期

18/3 期業績は、売上高 1,605 百万円(前期比 76.1%増)、営業利益 125 百万円(同 173.3%増)、経常利益 123 百万円(同 148.0%増)、当期純利益 104 百万円(同 64.9%増)であった。広告の表示回数が前期比 73.5%増加し、閲覧者が広告をクリックする回数が同 80.9%増となったことで、大幅増収となった。増収効果から大幅増益となった。



## ◆ 19年3月期の会社計画

同社の19/3期計画は、売上高 2,026 百万円(前期比 26.2%増)、営業利益 180 百万円(同 43.5%増)、経常利益 162 百万円(同 31.4%増)、当期純利益 115 百万円(同 10.5%増)である(図表 5)。

売上高は、広告の表示回数増加(前期比 21.9%増)と閲覧者が広告をクリックする回数の上昇(同 46.4%増)を前提に前期比 26.2%増を予想している。広告枠の仕入高は同 19%増を計画していることから売上原価は同 19.2%増を見込んでいる。営業人員の増員、19年2月に予定している本社の移転費用も見込み、販管費は同 49.1%増と予想している。結果、営業利益は同 43.5%増と見込んでいる。営業外費用として株式公開費用を見込んでいることから経常利益は同 31.4%増となり、当期純利益は同 10.5%増益と同社は予想している。

【図表 5】19年3月期の会社計画

	売上高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	2,026	100.0	26.2
売上原価	1,437	70.9	19.2
販売費及び一般管理費	408	20.1	49.1
営業利益	180	8.9	43.5
経常利益	162	8.0	31.4
当期純利益	115	5.7	10.5

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

## ◆ 中期計画

同社は現時点で定量的な中期経営計画を公表していないが、成長戦略として、①ネイティブ広告プラットフォーム「logly lift」の人工知能(AI)を利用した機能拡充、②「logly lift」の付加価値を高める分析コンサルツール「Loyal farm」のサービス展開を促進、③海外展開の拡大を挙げている。

ネイティブ広告プラットフォーム「logly lift」のAIを利用した機能拡充とは、媒体コンテンツや閲覧者のニーズに合わせた広告をAIが自動で判別して、配信が機械的に行われていくという閲覧者と広告のマッチング制度を高めていくことである。ネイティブ広告による動画広告配信サービスも提供していく。今現在でも動画広告配信サービスを行っているものの売上高全体に占める割合が小さい。動画広告の広告主はナショナルクライアント<sup>注2</sup>である場合が多く、ナショナルクライアントとの取引を拡大したい意図もある。ブランドを毀損しないメディアやサイトの位置、また、閲覧者嗜好を考慮した動画広告配信サービスにも注力するとしている。中長期的に、現在では手掛けていないソーシャルメディアにおけるネイティブ広告配信もしたいとしている。

(注 2) ナショナルクライアント  
全国で自社ブランドの製品を販売している広告主を指す。

「logly lift」の付加価値を高める分析コンサルツール「Loyal farm」のサービス展開を促進とは、「Loyalfarm」での分析機能の拡充とAI等を掛け合わせて広告主、メディア、閲覧者へ高付加価値のサービスを提供することである。広告主には、広告が掲載されたメディアと広告のクリック回数を相関分析することで広告配信効果を高めることや、広告効果を高める広告素材の提案を行う。メディアにはメディアの記事構成の提案をし、閲覧者には閲覧者ごとにメディアの記事・レイアウトや広告を変えることで、閲覧者がメディアのファンになるようなコンサルテーションを行っていく。

海外展開の拡大だが、今現在は台湾とインドネシアで OEM 提供をしているが、それぞれの国で OEM 提供先を増やしたいとしている。また他の東南アジア諸国においても各種言語モジュールを開発して OEM 提供先国を開拓したい意向である。

## > 経営課題/リスク

### ◆ 新株予約権行使による希薄化

同社は取締役、従業員にインセンティブプランとして、新株予約権を付与している。18年5月17日時点の新株予約権の目的となる株式数は101,400株と、発行済株式数の5.4%に相当する。新株予約権が行使された場合には、一株当たり株式価値は希薄化し、株価に影響をあたえる可能性がある。

### ◆ 配当

同社は創業来配当を実施しておらず、19/3期も無配の計画である。同社は事業基盤の整備や収益力強化のための投資を優先させたいとしているため、当面無配継続の可能性が高いと思われる。



【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2016/3		2017/3		2018/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	406	100.0	911	100.0	1,605	100.0
売上原価	352	86.7	678	74.4	1,205	75.1
売上総利益	54	13.3	233	25.6	399	24.9
販売費及び一般管理費	110	27.2	187	20.5	273	17.1
営業利益	-56		45	5.0	125	7.8
営業外収益	0		4		0	
営業外費用	1		0		1	
経常利益	-58		49	5.5	123	7.7
税引前当期純利益	-58		47	5.2	138	8.6
当期(四半期)純利益	-58		63	7.0	104	6.5

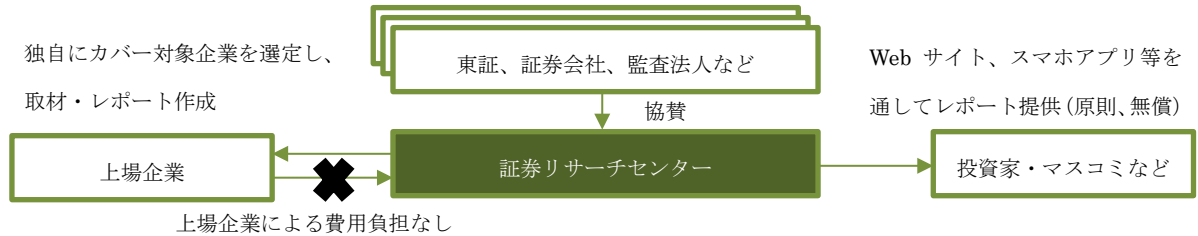
貸借対照表	2016/3		2017/3		2018/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	493	94.2	614	91.0	924	95.7
現金及び預金	411	78.5	447	66.3	721	74.8
売上債権	76	14.6	120	17.8	161	16.7
固定資産	30	5.8	60	9.0	41	4.3
有形固定資産	1	0.4	10	1.6	8	0.9
無形固定資産	0	0.0	0	0.0	0	0.0
投資その他の資産	28	5.4	50	7.4	32	3.4
総資産	524	100.0	675	100.0	965	100.0
流動負債	88	16.9	175	25.9	361	37.5
買入債務	77	14.7	135	20.0	218	22.7
未払金	3	0.7	8	1.3	18	1.9
固定負債	50	9.5	51	7.6	50	5.2
長期借入金	50	9.5	50	7.4	50	5.2
純資産	385	73.5	449	66.5	553	57.4
自己資本	385	73.5	449	66.5	553	57.4

キャッシュ・フロー計算書	2016/3		2017/3		2018/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-55		44		275	
減価償却費	0		2		3	
投資キャッシュ・フロー	-126		88		-1	
財務キャッシュ・フロー	407		-1		0	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	226		136		274	
現金及び現金同等物の期末残高	301		437		711	

(出所) 届出目論見書、適時開示資料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。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社  
新日本有限責任監査法人

(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  
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会  
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

### 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。