

ホリスティック企業レポート インティメート・マージャー 7072 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2019年10月25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 20191024

インターネットユーザーの属性データを蓄積・活用し、企業のマーケティングを支援する事業を展開

アナリスト: 阪東 広太郎

+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

【7072 インティメート・マージャー 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)
2017/9	1,366	81.1	141	-	141	85.0	96	96.3	40.2	94.9	0.0
2018/9	1,646	20.5	81	-42.4	84	-40.3	42	-56.8	17.3	112.2	0.0
2019/9 予	2,140	30.0	136	66.4	134	59.1	91	119.1	38.0	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2019/9期の予想は会社予想

2. 2019年6月14日付で普通株式について、1:50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 出来ず (2019年10月24日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,660,000株	設立年月日 2013年6月24日	みずほ証券
時価総額 -----百万円	代表者 築島 亮次	【監査人】
上場初値 出来ず (2019年10月24日)	従業員数 37人 (2019年8月末)	有限責任あずさ監査法人
公募・売価格 1,900円	事業年度 毎年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 事業年度末日から3カ月以内	

> 事業内容

注1) オーディエンスデータ
Webブラウザ毎に割り振られたID
及びIDに付加される情報全般を指す

注2) DMP
Data Management Platformの略
自社で保有するデータや、第三者
が持つデータを一元管理・分析し、
広告配信などのアクションを最適
化するプラットフォーム

注3) パブリックDMP
第三者が持つオーディエンスデー
タを利用したDMP

注4) UB
Unique Browserの略
ある集計期間において、Webサイ
トに訪問したユーザー数を、ブラウ
ザごとに集計した数値

◆ 独自の DMP を活用したマーケティング支援サービスを提供

インティメート・マージャー(以下、同社)は、創業以来蓄積してきたオーディエンスデータ^{注1}により構成される同社独自のデータマネジメントプラットフォームである「IM-DMP^{注2}」を活用した、企業のマーケティングを支援する事業を展開している。

具体的には、1)顧客企業の広告配信・運用を支援する「マーケティング支援」や、2)顧客企業自身が保有するデータとIM-DMPのデータを組み合わせることでデータ分析を行う環境を提供する「データマネジメント」、3)顧客に対してIM-DMPが保有するデータを提供する「データアナリティクス」を展開している。また、4)企業の営業領域や人事領域、金融機関のリスク管理向けのサービスを開発・展開している。同社はDMP事業の単一セグメントで、上記区分に関する売上構成比は公表していない。

◆ パブリック DMP 「IM-DMP」

同社のパブリック DMP^{注3}であるIM-DMPは、インターネット利用者の属性データを保有している。1つのWebブラウザに1つのIDを割り当て、Webブラウザを最小構成単位として、インターネット利用者に関するデータベースを構築している。IDに対して、デモグラフィックデータ(性別、年齢、職業等)、ジオグラフィックデータ(居住地等)、サイコグラフィックデータ(趣味、嗜好、興味、関心事項等)等を集積している。これらのデータはWebメディアやデータプロバイダー、インターネットリサーチ会社から入手している。なお、同社が保有する属性情報に個人情報には含まれていない。IM-DMPは約4.7億UB^{注4}のIDを保有している。これは同社によると、約9,400万人に相当するデータである。

◆ 「IM-DMP」を活用したサービス

同社は、マーケティング領域において、顧客のデータ分析・活用の習熟度やニーズに応じて、IM-DMP を活用したサービスを提供している。

顧客自身でデータ分析・活用が可能な場合は、IM-DMP が保有するデータのみを提供し、データ分析環境まで期待される場合には分析環境を整備している。顧客内にマーケティングやデータ分析の専門人材がない場合などは、IM-DMPを活用した広告配信を効率的・効果的に行うためのコンサルティングサービスを提供している。

IM-DMP を活用することで、自社サイトに来訪した顧客への広告配信の効率化や、今までアプローチできていなかった新規顧客の発掘および、適切なマーケティング手法を提案することができる。

近年はコンサルティングに加えて、同社が IM-DMP で保有しているデータを使った広告配信・運用までワンストップでのサービス提供も行っている。同社によると、広告配信・運用を通して顧客の評価を得る事で、サービスの継続利用や受注金額を増やす機会を得ているようである。

◆ 販売チャネル及びサービス導入社数

顧客の獲得に関しては、広告代理店経由が約 7~8 割を占めている。同社のサービスは機能面・価格面の魅力が説明しやすく、広告代理店が積極的に拡販している。

課金前も含めた同社のサービス導入社数は、19 年 6 月末時点で 1,359 社に達しており、顧客分散が進んでいることが伺える。また、同社によると、17/9 期以降、2 期以上連続で売上構成比が 10%を超える顧客はいないものの(図表 1)、多くとは継続的な取引があるようである。

【 図表 1 】 主要相手先別売上高

相手先	2017/9期		2018/9期		2019/9期 第3四半期累計期間	
	売上高 (千円)	売上構成比 (%)	売上高 (千円)	売上構成比 (%)	売上高 (千円)	売上構成比 (%)
オプト	-	-	-	-	189,251	11.5
富士通	-	-	176,724	10.7	-	-
電通	184,630	13.5	-	-	-	-
ビジー・ビー	144,840	10.6	-	-	-	-

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

同社は、サービスごとに異なる課金体系を取っている。マーケティング支援は価格や契約期間は案件ごとに個別に決められ、配信媒体の購入費も価格に含まれる。データマネジメントおよびデータアナリティクスに関しては、月額課金方式で、価格はおおよそ 35~40 万円/月程度で、契約期間は半年~1 年の場合が多い。

> 特色・強み

◆ 製品開発力、市場シェア 1 位、データ分析・処理技術力

同社の特色・強みとして、①機能・価格の両面で顧客が利用しやすい、広告代理店が販売しやすい製品を開発する力、②オーディエンスデータを収集する上での優位性につながるパブリック DMP 市場における No.1 のシェア、③コンサルティングを少ない人員で実現するデータ解析力、④国内最大規模のオーディエンスデータを定期的に更新し、鮮度を高く維持するビッグデータ処理技術といった知的資本が挙げられると証券リサーチセンターでは考えている。

機能・価格の両面で顧客企業にとって導入しやすいことや、販売パートナーにとって販売しやすいことから、同社の IM-DMP やこれを活用したサービスは、継続的に導入社数が増加しており、国内パブリック DMP 市場において 17 年度まで 4 年連続でシェア 1 位である。更に、シェア 1 位であることが、Web メディアやデータプロバイダーにとって、同社にデータを提供するインセンティブになり、データの量・種類が豊富になることに繋がり、同社の DMP の競争力が強化されるという好循環をもたらしている。

一方、データ量だけでは、競合先の追従もあることや、顧客にデータ分析の専門家がない場合には活用しきれないこともあり、同社はデータの分析やコンサルティング、広告の配信・運用まで手掛けているが、これらの業務は一般的に案件数に比例して、専門性を有する人員が必要となる。同社は約 4.7 億 UB のオーディエンスデータから、企業に適した精度の高いセグメンテーションを行う AI 解析技術を保有しており、案件数の増加に比して、必要な営業マンやエンジニアの増加を緩やかにすることが可能である。

また、同社はデータの更新頻度の高さも強みとしており、オーディエンスデータを効率的に更新するビッグデータ処理技術力に支えられている。

> 事業環境

◆ 市場環境

国内のパブリック DMP の市場規模は、主に、インターネット広告、特に運用型広告の市場規模、及び、運用型広告市場におけるパブリック DMP の浸透度合いの影響を受けると推察される。

電通(4324 東証一部)の「2018 日本の広告費」によると、18 年のインターネット広告市場の規模は前年比 16.5%増の 1 兆 7,589 億円、このうち運用型広

告費は同 22.5%増の 1 兆 1,518 億円に拡大した。

IT 専門の調査・コンサルティング会社の ITR によると、17 年度のプライベート DMP サービスの国内市場規模は、前年度比 22.2%増の 22 億円であり、22 年度の 55 億円まで年率 20.7%の成長が見込まれている。

パブリック DMP の主なユーザーは、インターネット広告の施策を一通り実施し、費用対効果の踊り場を経験し、データの精度を求めるユーザーが多いとされている。また、パブリック DMP を活用する場合、広告配信費用にデータ使用料が上乘せされる場合が多く、データ使用料分を配信効率の改善でカバーすることが期待される。商材の単価が高いほど、必要な改善率が小さくなるため、高単価の商材ほど導入されやすいと推察される。今後、パブリック DMP のデータ使用料の低下や、パブリック DMP 活用による配信効率の向上が進んだ場合、ターゲット顧客数および顧客内での利用量が増加すると推察される。

◆ 競合

ITRによると、同社は 14 年度以降、国内パブリック DMP 市場において 4 年連続でシェア 1 位を維持しており、17 年度のシェアは 39.5%であった。

国内における主要なパブリック DMP としては、デジタル・アドバイジング・コンソーシアムの「Audience One®」(13 年 4 月に提供開始)、ログリー(6579 東証マザーズ)の「Juicer」(16 年 1 月に提供開始)、米国 Oracle の「Oracle BlueKai」(14 年 8 月に国内で提供開始)、米国 Salesforce.com の「Salesforce DMP」(13 年 10 月に国内で提供開始)、米国 Adobe の「Adobe Audience Manager Audience Marketplace」(18 年 7 月に国内で提供開始)が挙げられる。

営業先で同社の IM-DMP と比較検討されている事が多いのは、Audience One®であり、競合のパブリック DMP が導入されている場合でも、同社が IM-DMP のデータを提供するという形で連携する場合もある模様である。

上記の競合先と比して、同社の「IM-DMP」は機能面と費用面のバランスの良さで、広告主企業や広告代理店から選ばれていると推察される。費用面については、「IM-DMP」は競合先の 10 分の 1 程度の場合もあるようである。

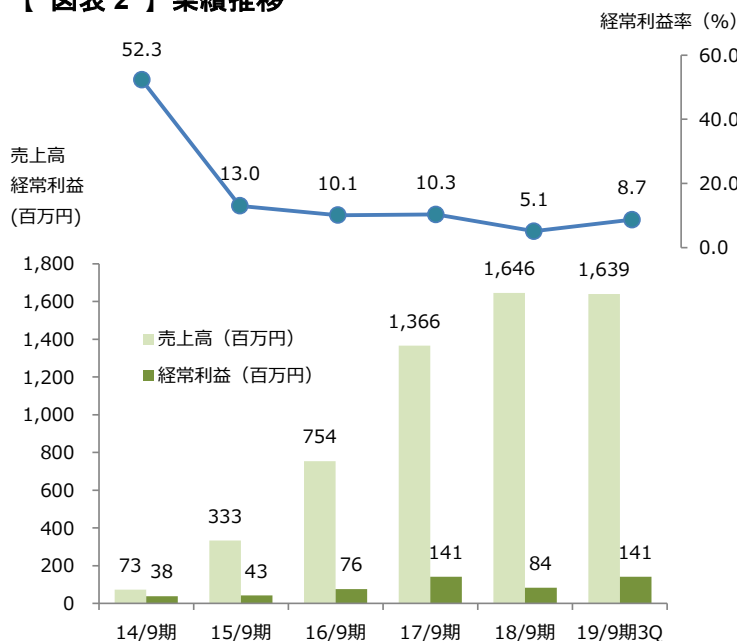
> 業績

◆ 継続的な売上高の成長

届出目論見書には、同社の設立後 2 期目にあたる 14/9 期からの単体業績が記載されている。売上高は 14/9 期の 73 百万円から 18/9 期の 1,646 百万円へと急拡大している(図表 2)。創業以来一貫してパブリック DMP 事業を手掛けており、サービス導入アカウント数を増やす事で売上高を拡大してきた(図表 2)。なお、14/9 期の経常利益率が 52.3%と非常に高いのは、大型

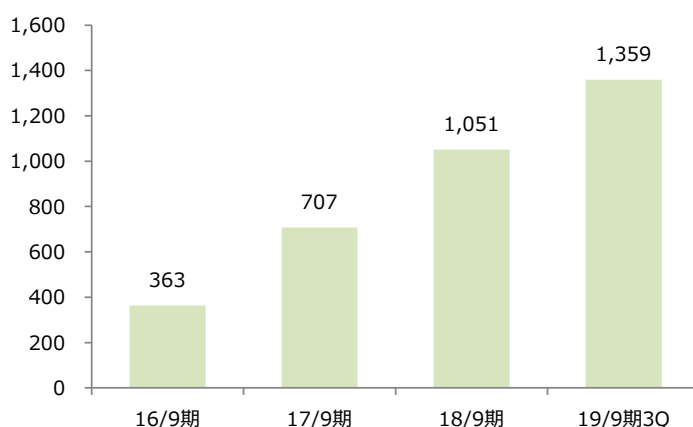
案件の受注が進んだ一方で、3名で営業から開発までを運営しており、同社の販売費及び一般管理費(以下、販管費)の大半を占める人件費が低位に留まった事によるものである。

【 図表 2 】 業績推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】 サービス導入アカウント数の推移 (単位: アカウント)



(注) アカウント数は各期末の数値

(出所) 成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 18年9月期業績

18/9期業績は、売上高1,646百万円(前期比20.5%増)、営業利益81百万円(同42.4%減)、経常利益84百万円(同40.3%減)、当期純利益41百万円(同56.8%減)であった。

サービス導入社数が増加したことによって、売上高が拡大したが、配信媒体費がかかるため相対的に売上総利益率の低いマーケティング支援の売上構成比が上昇した事で、売上総利益率は、17/9 期の 41.9%から 36.3%へと 5.6%ポイント低下した

優秀な人材の確保のために積極的な採用活動を行い、人員増に伴う人件費の増加などにより、販管費は、17/9 期の 430 百万円から 517 百万円に増加したが、増収効果もあり売上高販管費率は 17/9 期の 31.5%から 0.1%ポイント改善し 31.4%となった。営業利益は 82 百万円と前期比 42.4%減少し、営業利益率は前期の 10.4%から 5.0%へ低下した。

◆ 19 年 9 月期会社計画

19/9 期の会社計画は、売上高 2,140 百万円(前期比 30.0%増)、営業利益 136 百万円(同 66.4%増)、経常利益 134 百万円(同 59.1%増)、当期純利益 91 百万円(同 119.1%増)である。同社の計画は 18 年 10 月から 19 年 7 月までの実績を踏まえて策定されたものである。

売上高は、18 年 10 月から 19 年 7 月までの実績に 8 月以降の予想数値を合算して策定されている。8 月以降の予想数値については、平均販売額にクライアント数を掛け合わせて算定されている。平均販売額については大きな変動がないため、前年度と同水準で推移するものと同社では見込んでいる。クライアント数については、直近 3 ヶ月のクライアント数を前年同期間の数値と比較した成長率を勘案して算定されており、19/9 期の配信法人数は前期比 35.5%増の 801 件と見込まれている。以上の結果から、19/9 期の売上高は同 30.0%増の 2,140 百万円と算定されている。

売上原価は、主に配信媒体費と自社製品 IM-DMP を運用するためのサーバー費で構成されるが、マーケティング支援の増収率が高いため配信媒体費の大幅な増加が見込まれることから売上原価は前期比 37.6%増の 1,443 百万円が計画されている。結果、売上総利益率は 18/9 期の 36.3%から 19/9 期は 32.6%へと低下する計画である。

販管費は、前期末より 6 名の人員増加を予定していることによる人件費や間接費用の増加、事業規模拡大に伴う販売促進費や、内部体制整備のための業務委託費の増加によって前期比 8.6%増の 561 百万円を予想している。増収効果によって売上高販管費率は同 5.2%ポイント改善の 26.2%を見込んでいる。営業利益は同 66.4%増の 136 百万円、営業利益率は前期の 5.0%から 6.4%へと改善することを見込んでいる。

営業外収支が 2 百万円の支出超過となるのは株式公開費用が主たる要因である。特別損益については見込んでいない。

◆ 成長戦略

同社は、今後の成長戦略を、IM-DMP を活かした、1) 広告領域での顧客数×単価向上、及び、2) 他領域へのサービス提供の2軸で考えている。

広告領域での顧客数×単価向上については、主にマーケティング支援サービスの拡販で実現する方針である。受注後、同社が顧客の広告配信・運用を支援し、成果を上げることが、顧客との取引継続や発注金額の増加に繋がってきているようである。

他領域へのサービス提供については、企業の営業領域や人事領域、また金融機関のリスク管理領域等へのIM-DMPを用いた新規サービスを投入していく考えである。

営業領域では、既に B2B 向けの企業リスト作成サービス「Select DMP」を18年7月から提供しており、既に35件の受注実績がある。人事領域や金融機関のリスク管理向けのサービスについては、IM-DMP の活用に興味を持った顧客から問い合わせを受けているようである。

同社は、成長戦略の実現に向けて、商品開発を行うための開発人員の増強、当該新商品を新たなマーケットへ販売するための法人営業人員の強化に調達資金を充当していく考えである。

➤ 経営課題/リスク

◆ インターネット広告の配信に関連する法的規制

インターネット広告の配信に関連する分野において新たな国内外の法令などの制定や、EU 一般データ保護規制 (GDPR) を含む国内外の既存法令等の改正等による規制強化がなされた場合には、同社の事業および業績に影響を及ぼす可能性がある。

とりわけ、個人情報保護法の改正により、同社が DMP 事業において収集する様々な属性情報が同法の定義する個人情報に該当するとされた場合には、ウェブサイトのユーザーからの同意取得が必要となることによる IM-DMP の総データ数の減少及びこれに伴うサービス品質の低下、Cookie^{注5} を利用した一部のサービスの提供が困難になること、並びに Cookie を利用しない代替的な技術の実用化に伴う費用の増加などが想定され、その結果、当社の事業及び業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ DMP の接続先

同社は、IM-DMP のデータの入力元・出力先の両面における多種多様な接続先が同社の競争力の源泉の一つと考えている。これらの接続先の方針や仕様の変更により、接続先が減少した場合、同社の事業及び業績に影響を及ぼす可能性がある。

注5) Cookie

ユーザー情報をWebブラウザに一時的に記録したり参照したりする機能のこと。Cookieの記録として書き込まれる情報の中には、ホームページに訪れた回数や、ユーザーID、パスワード等の会員情報が挙げられる

◆ 業績の季節性

同社の売上は、広告主の広告予算をベースに構成されるため、広告主の予算の月ごとの配分の影響を受ける。特に年度末に予算が配分される広告主との取引は、多くの広告主が年度末として設定している12月および3月に売上が集中する傾向がある。

◆ 配当政策

同社は、株主に対する利益還元も経営の重要な経営課題と認識している。しかし、財務体質の強化と事業展開を優先し、創業以来無配としている。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2017/9		2018/9		2019/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,366	100.0	1,646	100.0	1,639	100.0
売上原価	794	58.1	1,048	63.7	1,108	67.6
売上総利益	572	41.9	598	36.3	530	32.3
販売費及び一般管理費	430	31.5	516	31.3	387	23.6
営業利益	141	10.3	81	4.9	143	8.7
営業外収益	0	0.0	3	0.2	0	0.0
営業外費用	1	0.1	0	0.0	2	0.1
経常利益	141	10.3	84	5.1	141	8.6
税引前当期(四半期)純利益	141	10.3	63	3.8	141	8.6
当期(四半期)純利益	96	7.0	41	2.5	96	5.9

貸借対照表	2017/9		2018/9		2019/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	662	91.1	773	94.0	936	94.5
現金及び預金	402	55.3	348	42.3	562	56.8
売上債権	243	33.4	413	50.2	362	36.6
棚卸資産	2	0.3	0	0.0	2	0.2
固定資産	64	8.8	49	6.0	54	5.5
有形固定資産	14	1.9	2	0.2	2	0.2
無形固定資産	1	0.1	1	0.1	2	0.2
投資その他の資産	48	6.6	45	5.5	50	5.1
総資産	727	100.0	822	100.0	990	100.0
流動負債	235	32.3	288	35.0	359	36.3
買入債務	100	13.8	188	22.9	232	23.4
固定負債	4	0.6	4	0.5	4	0.4
純資産	487	67.0	529	64.4	625	63.1
自己資本	487	67.0	529	64.4	625	63.1

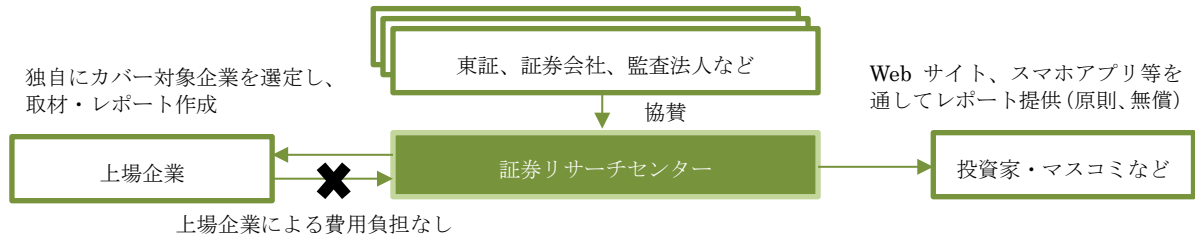
キャッシュ・フロー計算書	2017/9	2018/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	37	-61
減価償却費	14	12
投資キャッシュ・フロー	-54	7
財務キャッシュ・フロー	-	-
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-16	-54
現金及び現金同等物の期末残高	402	348

(出所) 届出目論見書より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

(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。