

アルファ・ウイン 企業調査レポート

株式会社ロックオン (3690 東証マザーズ)

発行日：2019/2/19

アルファ・ウイン 調査部
<http://www.awincap.jp/>

● 決算速報

◆ インターネット広告効果測定システムのリーディングカンパニー

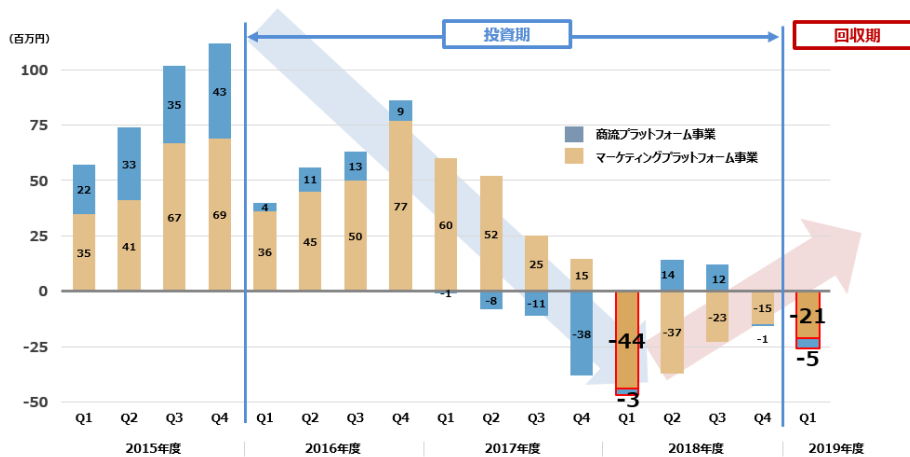
・株式会社ロックオン（以下、同社）は、独自開発したインターネット広告効果測定システム（AD EBiS: アドエビス）を主力製品とし、クラウド形式で企業向けに提供するニッチ分野のリーディングカンパニーである。ここ数年間にわたり事業構造改革と先行投資を進め、2018/9 期は一時的に赤字となった。しかし、ストック型のサブスクリプションモデルを採用しこれまでの投資成果が結実し始めており、今期は過去最高売上高の更新と営業利益の黒字化が見込まれる。今後は、コア商品の拡販に努める一方、他社との連携とこれまで蓄積してきた同社の情報資産を活かし、インターネット・マーケティングロボット事業をグローバルで展開する方針である。

◆ 今期第1四半期決算～営業赤字幅は縮小、大幅増収でファンダメンタルズは好調

・同社の2019/9期第1四半期（以下、Q1）業績は、売上高519百万円（前年同期比20.0%増）、営業利益△26百万円（△はマイナスを意味する。以下同様。前年同期△47百万円）、経常利益△29百万円（同△46百万円）、当期純利益△36百万円（同△31百万円）となった。売上高はマーケティングプラットフォーム事業が大きく牽引し、赤字ながらも利益は改善傾向にある。

・2016/9期より同社は、事業再編と先行投資を積極的に行ってきたことにより、増収ながらコスト負担が収益を圧迫し連続減益となっていた。四半期単位では図1のように、2017/9期のQ4以降は赤字が継続しているが、2018/9期Q1をボトムとして営業利益は縮小傾向にある。

【図表1】四半期別営業利益の推移（単位：百万円）（出所）同社短信、決算説明資料よりアルファ・ウイン調査部が作成



・今Q1のセグメント別売上高では、マーケティングプラットフォーム事業が全体の89%を占める。特に同事業のコアであるアドエビスの伸長と、買収したアドレポの寄与により前年同期比で約3割の増収となっている（図表2）。アドエビスのアクティブアカウント数は、前Q1の1,395件から今Q1には1,569件と174件（12.5%）増加し、加えて平均単価も価格体系の変更も寄与し、75,461円から86,621円と11,160円（14.8%）増加している（図表3、4）。この結果、同事業のセグメント利益は、前Q1の△44百万円

決算レポート

1/5

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。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。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の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ご自身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の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

から今 Q1 の△21 百万円へと半減している (前出図表 2)。また、Q2 に入っても新規契約の平均単価は 10 万円強で推移し、アカウント数も月間で 20 件前後のペースで増加している模様である。

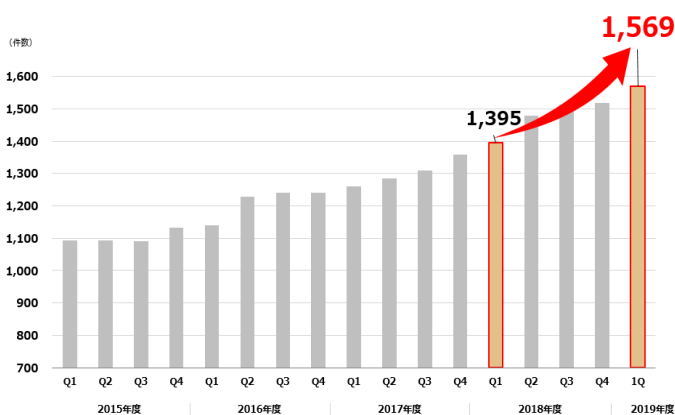
- 一方、商流プラットフォーム事業では、ソリューション事業の関連会社への移管や DMP 事業のセグメント間の振替などがあり、減収基調となっている。もともと、既にその売上構成は今 Q1 では全体の約 11%と小さく、同事業の減収が全体に与える影響は少なくなっている。同事業セグメントとして残っている EC-CUBE は、同社が 100%出資する連結子会社にて事業が継続され、バージョンアップの効果や EC 市場の伸びもあり堅調に推移している。同事業のセグメント利益は、前 Q1 の△3 百万円から今 Q1 の△5 百万円へと、赤字ながらほぼ横ばい推移している (前出図表 2)。

【図表 2】第 1 四半期業績の推移と会社による今期業績計画 (単位：百万円、%)

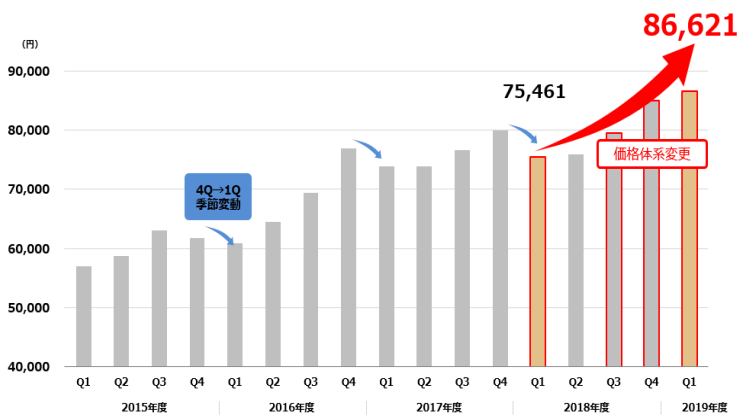
	2018/9期	2019/9期	YOY	YOY	2019/9通期
(単位：百万円)	Q1(10-12月)	Q1(10-12月)	金額	変化率/%	会社計画
売上高合計	433	520	87	20.0%	2250~2350
マーケティングプラットフォーム	353	460	107	30.5%	
商流プラットフォーム	80	59	-21	-26.0%	
粗利	286	344	58	20.1%	
粗利率	66.1%	66.1%		0.0%	
販売管理費	334	370	37	11.0%	
販売管理費比率	77.1%	71.3%		-5.8%	
営業(セグメント)利益	-48	-27	21		0~50
マーケティングプラットフォーム	-44	-21	23		
商流プラットフォーム	-3	-5	-2		
営業利益率	-11.0%	-5.1%		5.9%	0~2.2%
マーケティングプラットフォーム	-12.5%	-4.6%		7.9%	
商流プラットフォーム	-4.2%	-9.2%		-5.0%	
経常利益	-47	-30			非公表
当期利益	-32	-36			非公表

(出所) 同社短信、決算説明資料よりアルファ・ウイン調査部が作成または抜粋。他の図表も同様。

【図表 3】アドエビスの四半期別アクテブアカウント数の推移 (単位：件)



【図表 4】アドエビスの四半期別、平均単価の推移 (単位：件)



- 全体の利益面では、今 Q1 の粗利率は前 Q1 と同一水準の約 66.1%であった。一方、人員増強により販売管理費が前年同期比で 334 百万円から 370 百万円と 11%増加したものの、増収効果とコストコントロールにより販管比率は (前 Q1⇒今 Q1 の順、以下同様) 77.1%⇒71.3%へと 5.8 ポイント改善した。マーケティングプラットフォーム事業の増収 (前年同期比 129 百万円増、以下同様) が、商流プラットフォーム事業の減収 (42 百万円減)、人件費の増加 (30 百万円増)、その他諸経費の増加をカバーし、営業損失は△47 百万円⇒△26 百万円へと 21 百万円の赤字幅が縮小した。なお、特別損失として固定資産除却を計上したこと、最終四半期損失は、△32 百万円⇒△36 百万円とわずかに拡大した。

- 今 Q1 末のバランスシートは大きく変化していない。現金及び預金が、買収費用の支払い等で減少 (前 Q1⇒今 Q1 : 1,194 百万円⇒875 百万円) する一方、無形固定資産におけるのれんが発生 (同 : 0 百万円⇒121 百万円) した。のれんはアドレポ買収に伴うもので、8 年間にわたって均等償却 (約 16 百万円/

年)する方針である。既に、今後の事業展開資金として長短借入金にて調達(残高約5億円)しているが、手元の流動性は潤沢であり、また自己資本比率は今Q1末で54.0%と当面問題はない。

◆通期業績予想を発表、大幅増収かつ過去最高売上高の更新と営業利益の黒字化を計画

- ・同社は、今回の第1四半期決算発表時に、今期の通期業績見通し(レンジ)を発表した。通期の売上高は2,250百万円~2,350百万円(前期比24.7%~30.2%増)、営業利益は0百万円~50百万円(前期△98百万円)と、大幅な増収並びに営業利益ベースでの黒字化を計画している。但し、インターネット関連事業の変化が激しいことから、通期の経常利益・当期利益予想は非公表のまま、配当は未定としている。なお、中間業績見込みも開示していない。
- ・通期のセグメント別売上高では、主力のマーケティングプラットフォーム事業において、積極的に進めてきた投資成果が発現することと、前年度に事業を買収したアドレボなどの増収が寄与し、全体の増収を牽引する計画である。一方、もう一つの事業である商流プラットフォーム事業では、EC-CUBEのバージョンアップとEC市場の拡大により売上高は堅調に推移するが、事業移管などがあり減収を同社は見込んでいる(事業別の売上高予想は非開示)。
- ・なお、同社の人員は、2018/9期末144名⇒2019/9期Q1末(2018年12月実績値)147名⇒2019/9期末約170名を前提としており、エンジニアやセールスパーソンを中心に積極的に採用を進める予定である。但し、人員やコストの増加率を増収率以下に抑制するなど、営業利益の黒字化に向けて各種の施策を実行している。
- ・また、今期通期の会社業績予想に対するQ1の進捗率は、売上高22.1~23.1%(前Q1は23.9%、なお営業利益ベースではいずれも赤字であるためNA)である。2019年1月の月次売上高を含めて、今期累計売上高は順調に推移している(図表5)。

【図表5】月次売上高の推移(単位：千円、%)

2019/9期売上高		2018年Q1			2019年	累計値 10-1月
		10月	11月	12月	1月	
マーケティング プラットフォーム	千円	149,201	150,478	160,409	158,319	618,407
	前年同期比%	126.9	130.9	133.7	132.9	131.1
商流 プラットフォーム	千円	21,839	18,683	18,936	25,060	84,518
	前年同期比%	78.3	67.6	76.5	96.8	79.6
全社	千円	171,041	169,161	179,345	183,379	702,926
	前年同期比%	117.6	118.6	124.0	126.4	121.7

(出所) 同社HPのニュースリリースより当調査部が作成。

(注) 記載数値は、監査法人の監査を受けていない速報値であり、今後修正される可能性がある。

◆ 今期、並びに中期業績予想(アルファ・ウイン調査部)

- ・当調査部では、足元の状況を踏まえ売上高・利益とも前回予想を変えていない。同社発表の売上高レンジ2,250百万円~2,350百万円(前期比24.7~30.2%の増収前提)は、当調査部の予想を1~2億円程度上回る。今期10~1月までの累計増収率は前年同期比約21.7%であり、期中でのM&Aを含めた増収率の加速も会社計画には見込まれていると推定され、当調査部ではやや保守的な売上高予想のままに据え置いている。アドエビスのアカウント数は毎月20社前後の増加基調にあり、新規平均単価も10万円強の水準が維持され、既存事業の売上高は引き続き好調に推移するものと推測される。
- ・一方、Q1の実績を見る限り当調査部の予想のほぼ想定線で営業利益は推移していること、かつ当調査部の通期の営業利益は会社の予想レンジ内にもあること、今後も目標達成に向けてコストコントロールを継続すると思われることから、従来予想を継続した。因みに、同社の通期業績予想は合理的な推測ができるタイミングで近年公表しており、過去のトラックレコードで見るとその予想精度は高い(初回

レポート P27 図表 27 を参照)。

- ・なお、当調査部の業績予想においては、現状では営業外損益や特別損益に特段の発生を見込んでいない。しかし、資産の売却・除却・再評価にともなう損益や偶発債務などの顕在化により、最終損益が赤字になる可能性もあると考えている。
- ・また中長期的には、同社が注力するインターネット・マーケティングロボット事業の成長ポテンシャルは高く、年率 20~30%前後の増収が見込まれる。なお、コストコントロール次第（先行投資、新規採用の進捗状況など）ではあるが、今後は黒字基調を維持し中長期的に二桁の利益成長も可能であると当調査部では予想している。

◆ 株価水準

- ・株式市場全体の地合いの改善もあり 2018 年 12 月下旬を底に同社の株価は反発した。特に第 1 四半期決算発表以降、株価は出来高を伴って上昇し、TOPIX、東証マザーズ指数などを大きくアウトパフォームしている。これは、自社株買いの発表と通期営業利益の黒字転換予想を好感したものと考えられる。計画している自社株買いは、上限株数で 110 千株（発行済株式数の 1.7%相当）、上限金額で 100 百万円であり、2 月 7 日から 4 月 26 日までに市場買付する予定である。資産効率や株主価値の向上を目的とし、将来的に役員などに対する株式報酬や M&A での活用を想定している。買付予定株数は、自社株買いが発表された 2 月 6 日までの直近約 3 ヶ月間にわたる、一日あたり平均出来高の約 9.1 日分に相当する。また別途、2 月 18 日を払込期日とする 19,900 株（約 22.6 百万円、発行済株式数の 0.3%相当、同出来高の 1.7 日分相当）を新規発行した。インセンティブの付与と株主価値の共有化を目的に、譲渡制限付株式報酬として取締役を含む役員を対象に割当てた。
- ・今来期の予想業績ベースではバリュエーションは高いが、黒字化とその定着、利益成長トレンドへの回帰が期待され、株価に反映されつつあると考えられる。今後、株価は定期的に公表される月次売上高、及び四半期単位の利益動向、業績に直結する重要指標 (KPI) であるアドエビスの単価とアクティブアカウント数、中期的な収益水準を反映する展開が予想される。

【 3690 株式会社 ロックオン 業種：情報・通信 】 図表A

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)
2016/9	1,612	12.2	247	-29.2	250	-28.9	168	-26.9	26.79	189.08	5.0
2017/9	1,719	6.6	92	-62.6	106	-57.5	72	-56.8	11.56	195.60	5.0
2018/9	1,804	5.0	-98	-	-115	-	-88	-	-14.02	184.97	0.0
2019/9 CE	2,250-2,350	24.7-30.2	0-50	黒字化			現時点では、非公表				未定
2019/9 E	2,150	19.2	30	黒字化	10	黒字化	10	黒字化	1.60	170.60	0.0
2020/9 E	2,600	20.9	120	300.0	100	900.0	96	860.0	15.34	185.94	0.0
2021/9 E	3,000	15.4	250	108.3	230	130.0	155	61.5	24.77	210.71	0.0
2018/9 Q1	432	2.8	-47	-	-46	-	-31	-	-5.05	-	-
2019/9 Q1	519	20.0	-26	-	-29	-	-36	-	-5.72	-	-

(注) CE: 会社予想、E: アルファ・ウイン調査部予想、予想EPS、BPSは、新株発行及び自社株買いによる株式数を反映

【 株価・バリュエーション指標：3690 株式会社 ロックオン 】 図表B

項目	2019/2/15	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	1,264	前期実績	-	6.8	0.0%	0.0%
発行済株式数 (千株)	6,372	今期予想	791.0	7.4	0.0%	0.0%
時価総額 (百万円)	8,054	来期予想	82.4	6.8	0.0%	0.0%
潜在株式数 (千株)	0	前期末自己資本比率		54.5%	前期ROE	-

(注) 予想はアルファ・ウイン調査部予想、予想PER、PBRは、新株発行及び自社株買いによる株式数を反映

【 株価チャート (週末値) 3690 株式会社 ロックオン 】 図表C



ディスクレマー

アルファ・ウイン企業調査レポート (以下、本レポート) は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社 (以下、弊社) が作成したものです。

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様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ご自身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の皆様にあります。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報に基づきアナリストの取材等を経て分析し、客観性・中立性を重視した上で作成されたものです。弊社及び本レポートの作成者等の従事者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

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。

本レポートの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

取材や客観的な事実に基づいて、極力、中立的な立場からレポートの記載に努めています。また、会社による予想及び判断と弊社による予想及び判断を区分し、記載するようにしております。

本レポートについてのお問い合わせは、電子メール [【info@awincap.jp】](mailto:info@awincap.jp)にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社及び本レポート作成者は返信等の連絡をする義務は負いません。S V20190219