アルファ・ウイン 企業調査レポート

株式会社イルグルム (3690 東証マザーズ)

発行日:2021/2/25

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

- ・株式会社イルグルム(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(業界トップ、シェア約66%)、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。
- ・長年黒字を計上していたが、数年間にわたり事業構造改革と先行投資を進めた結果、2018/9 期に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への集中と、これまでの投資成果 (M&A や事業提携) が結実し、近年は黒字・増益が定着しつつある。なお、少なくとも 2009/9 期以降 11 期連続で過去最高売上高を更新中である。
- ・今後は、コア製品の拡販に努める一方、シナジーが見込める周辺事業や新ビジネスに展開し、顧客の DX 推進に貢献するプラットフォームビジネスを通じて、持続的な成長を図る「MXP」(Marketing Transformation Platform)戦略を推進する方針である。

◆ 今期第1四半期決算~2桁増収、大幅増益と好調。過去最高売上高と利益を更新 <概要>

- ・同社の 2021/9 期第 1 四半期 (10 月~12 月:以下、Q1) の業績は、売上高 721 百万円 (前年同期比 23.3% 増)、営業利益 94 百万円 (同 281.6%増)、経常利益 95 百万円 (同 279.8%増)、当期純利益 61 百万円 (同 222.7%増)と大幅な増収増益となった (図表 1)。四半期データが開示されている 2015/9 期以来、Q1 決算としては過去最高売上高と利益を更新した。 (備考:本レポートでは、本文、図表などにおいて四捨五入や計算過程の端数処理等で、同一項目の数値が異なることがある。また、△はマイナスを意味する。)
- ・通期売上高に対する今期 Q1 の売上進捗率は 24.1% (前年同期の実績: 22.4%)、営業利益の進捗率は 28.5% (前年同期は 8.7%) と順調である。なお、今期 $10\sim1$ 月の 4 ヶ月間の累計売上高進捗率は、32.3% と前年同期の 31.0%をやや上回っている (図表 2)。
- ・なお、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 P2-図 3 のように、2017/9 期の Q4 以降は 6 四半期連続で営業赤字に陥ったが、2019/9 期 Q1 に黒字化して以降、8 四半期連続で営業黒字を維持し、かつ前年同期比では増益トレンドとなっている。

図表1】第1四半期業績の推移

凶衣! 第一日十朔未順の唯物											
第1四半期	2018/9期	2019/9期	2020/9期	2021/9期	2021/9期	Q1 YOY					
(単位:百万円)	Q1(10-12月)	Q1(10-12月)	Q1(10-12月)	Q1(10-12月)	金額差異	変化率%/瘤%					
売上高合計	433	520	585	721	136	23.3					
マーケティングプラットフォーム	353	460	524	621	97	18.6					
高流プラットフォーム	80	59	62	100	38	62.6					
粗利	286	344	407	505	98	24.2					
粗利率	66.1%	66.1%	69.5%	70.1%		0.6%					
販売管理費	334	370	382	411	29	7.5					
販売管理費比率	77.1%	71.3%	65.2%	56.9%		-8.3%					
営業(セグメント)利益	-48	-27	25	94	70	281.6					
マーケティングブラットフォーム	-44	-21	16	48	32	201.9					
商院プラットフォーム	-3	-5	9	47	38						
営業利益率	-11.0%	-5.1%	4.2%	13.0%		8.8%					
マーケティングプラットフォーム	-12.5%	-4.6%		7.7%		4.7%					
育技プラットフォーム	-4.2%	-9.2%		46.5%		32.1%					
经常利益	-47	-30			70						
当期利益	-32	-36	19	61	42	222.7					

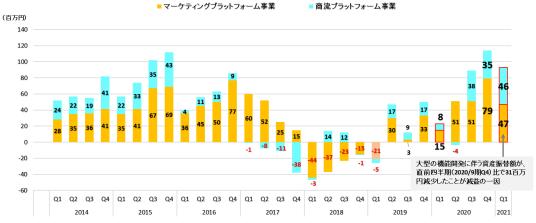
【 図表 2 】月次売上高の推移

下段: %) (単位、上段:千円 今期累計 (2020/10月-2021/1月) 年度 2021/9期(今期) 前期累計 11月 月次売上高 10月 12月 1月 10-1月 205,256 206,412 724,550 203,942 212,307 827,917 マーケティング プラットフォーム 114.3 114.8 121. 118.5 116. 102. 35.699 36,386 28.35 39.51 139.952 87.826 157. 159.4 163.0 136. 206.7 151.4 239,64 241,642 240,66 245,924 812,378 수차 119.6 126.6 108.4 119.1 123.8 119.7 年度売上高計 国比(%) 32.3 31.0 8.0 8.1

(出所)図表 1:決算短信、図表 2:同社ニュース・リリースよりアルファ・ウイン調査部が作成。月次売上高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。2020 年 1 月より ADPLAN 事業が、マーケティングプラットフォーム事業に含まれている。

| 決算レポート | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8 | 1/8

【 図表 3 】四半期別営業利益の推移

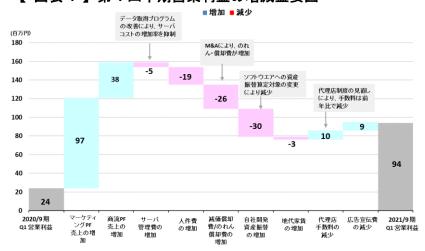


(出所)決算短信、及び説明会資料よりアルファ・ウイン調査部が作成(一部、修正)

<全社の損益>

- ・今期 Q1 の全社の粗利率は、前期 Q1 の 69.5%から 70.0%へと 0.5 ポイントと上昇した。また、コスト構造改善を進めたため、販売管理費は前期 Q1 の 382 百万円から今期 Q1 に 411 百万円へと、前年同期比で 7.5%の増加に止まった。増収効果 (23.3%増)と経費の抑制により、販管比率は (2018/9 期 Q1 から 2021/9 期 Q1 にかけ順に、以下同様) 77.1% \Rightarrow 71.3% \Rightarrow 65.2% \Rightarrow 56.9%へと連続して改善した。この結果、全体の営業利益率も \triangle 11.0% \Rightarrow \triangle 5.1% \Rightarrow +4.2% \Rightarrow +13.1% と著しく改善している (P1-図表 1)。
- ・なお、全社の営業利益の前年同期比の増益要因分析は、図表 4 の通りである。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 97 百万円増、以下同様)と商流プラットフォーム事業の増収(38 百万円増)に加え、代理店手数料の削減(10 百万円減)、広告宣伝費の減少(9 百万円減)が、ソフトウエアへの資産振替基準に伴う利益の減少(30 百万円減)、減価償却費やのれんの償却費(26 百万円増)、人件費(19 百万円増)の増加などによるマイナス要因をカバーした。この結果、前期 Q1 の営業利益 24 百万円が、今期 Q1 には 94 百万円へと 70 百万円の増益となった。なお、営業外・特別損益として大きな計上項目はなく、最終損益も連動して増益となった。

【 図表 4 】第 1 四半期営業利益の増減益要因



(出所)決算短信、及び説明会資料より、アルファ・ウイン調査部が一部を修正して作成

 決算レポート
 2/8

<セグメント別売上高・利益>

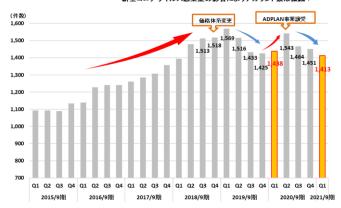
- ・2 つのセグメントの事業とも増収増益に大きく貢献した。中核となるマーケティングプラットフォーム事業は、売上高が前期 Q1 の 524 百万円から今期 Q1 には 622 百万円へ、前年同期比+18.6%または+97 百万円の増収となった。同事業は、今期 Q1 全体の増収幅 136 百万円のうち 7 割を占めた。また、同セグメントの営業利益は、同順に+16 百万円から+48 百万円へと約 3 倍となり、全体の増益幅の約 46%を占めた。営業利益率が前期 Q1 から 4.7 ポイント上昇し 7.7%と大きく改善したことと、増収効果が増益要因としては大きい。
- ・同様に商流プラットフォームは、62 百万円から 100 百万円に前年同期比+62.6%、または+38 百万円の 増収となり(増収幅の 3 割)、同営業利益は+9 百万円から+47 百万円へと約 5 倍となった(増益幅の 54%)。商流プラットフォーム事業の増益幅が相対的に大きく、今期 Q2 の両事業のセグメント利益はほぼ同金額となった。

<マーケティングプラットフォーム事業の動向>

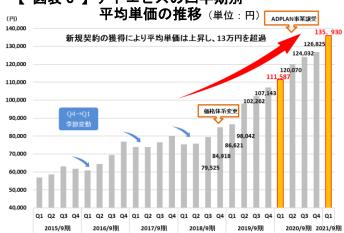
- ・マーケティングプラットフォーム事業が、Q1全売上高の82%を占める。特に同事業においては、コアであるアドエビスの伸長と、買収したADPLANやアドレポが増収増益に寄与していると思われる。
- ・アドエビスのアクティブアカウント数は、価格体系を変更した影響があり 2019/9 期 Q1 の 1,569 件から 2020/9 期 Q1 には 1,438 件と 131 件 (8.3%) 減少した。その後、ADPLAN 事業を譲受したものの今期 Q1 には 1,413 件と 25 件 (1.7%) 減少した。特定業種のユーザーにコロナの影響が表れていることが、逓減 傾向の主因であると考えられる(図表 5)。
- ・一方、アドエビスの平均単価は、価格体系の変更と提供価値の向上により上記と同順に86,621円(前年同期比、以下同様、+11,160円、+14.8%)から111,587円(+24,966円、+23.8%)、今Q1には135,930円(+24,343円、+21.8%)へと順調に増加している(図表6)。低価格帯の契約が解約になる一方、付加価値を高めた契約への既存顧客の更新が進み、新規契約の獲得も単価上昇に寄与した。これによりアカウント数の減少をカバーし増収となった。限界利益率が高いビジネスであるため、増収と効率化により同事業の営業利益は大幅に改善した。

【 図表 5 】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 6 】アドエビスの四半期別



(出所)決算短信、及び説明会資料よりアルファ・ウイン調査部が作成

く商流プラットフォーム事業の動向>

・一方、商流プラットフォーム事業では、新型コロナ禍における巣籠り消費が引き続き拡大し、EC 取引が活況であることから、大幅な増収増益となった。なお、同事業セグメントとして残っている EC-CUBE

決算レポート 3/8

株式会社イルグルム (3690 東証マザーズ)

事業は、同社が100%出資する連結子会社(株式会社イーシーキューブ)にて行われていたが、株式会社オリエントコーポレーション(東証一部:8585、以下、オリコ)に2021年1月、その10%の株式を155百万円にて売却した。今後はオリコとの資本業務提携を通じて、オリコの加盟店に対し同社のEC構築プラットフォームである「ec-cube.co」を提供し、事業の拡大を図る。

発行日:2021/2/25

くパランスシート>

- ・現金及び預金が、買収費用等の支払い等で一時期減少した時期があったものの、黒字により増加に転じている。一方、負債サイドは長短借入金にて資金調達を行っているが(2021/9 期 Q1 末で残高約 1,039 百万円)、現預金(同 1,118 百万円)の範囲内であり、実質無借金となっている。
- ・また、無形固定資産としては、アドレポや ADPLAN 事業等の買収により、のれんが 2020/9 期(前期) Q1 の 105 百万円から、2021/9 期(今期) Q1 には 299 百万円へと増加、加えてソフトウエアと同仮勘定が合計 479 百万円、資産計上されている。但し、利益の蓄積により純資産は、徐々に積み上がり今期 Q1 では 1,311 百万円と、無形固定資産の合計である 794 百万円を大きく上回り懸念するほどではない。
- ・また、今期 Q1 末で流動比率は 234.5%、自己資本比率は 48.3%と財務体質は健全である。

◆同社による今期業績予想

<通期業績予想(会社計画)>

- ・同社は、前期と同様に今期 Q1 決算発表時に、通期の業績見通しを発表した。売上高は3,000 百万円(前期比14.6%増)、営業利益は330 百万円(同19.2%増)、経常利益320 百万円(同22.5%増)、当期純利益210百万円(同14.5%増)と、大幅な増収並びに増益を計画している(P7-図表A)。
- ・主力のアドエビスの成長と周辺サービスの強化によりマーケティングプラットフォーム事業が、増収に 寄与すると予想している。また、利益に関しては、新規サービス開発のために先行投資負担が発生する ものの、増収とオペレーションの効率化により増益となると同社は予想している。
- ・前期は最終損益も黒字化、繰越損失を一掃し、復配(一株当たり年間4円の配当)を行った。期初に今期の配当予想を4.5円と発表しているが、現時点での変更はない。また、通期のセグメント別売上高・利益予想、上期の業績見込みは開示されていない。
- ・なお、単独決算の時期も含め遡及できるデータで見る限り、前述のように少なくとも 2009/9 期から 2020/9 期まで 11 期連続で過去最高売上高を更新しており、今期も更新する見込みである。一方、利益に関して は 2015/9 期の営業利益 350 百万円、経常利益 352 百万円、当期利益 230 百万円が過去最高益であるが、 更新するには至っていない。今期も最高益の更新には至らない計画ではあるが、これに肉薄するまで収益力が回復している。

<EBITDA の開示>

- ・同社は、営業利益と共に営業キャシュフローを高めることを重視している。近年の積極的な M&A や、自社開発ソフトウエアの資産計上額の変動に伴い、のれん代や減価償却のコストが利益に影響を及ぼすことから、今期より EBITDA(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization:「営業利益+減価償却費+のれん代の償却費等」)を簡易指標として開示することした。
- ・遡及してデータが入手できる 2014/9 期以降の過去 7 年間の EBITDA は、P5-図表 7 の通りであるがこの 間プラスを継続している。2018/9 期の+5 百万円をボトムに増加に転じ、今期は前期比 97 百万円増の+610 百万円を見込んでいる。

決算レポート 4/8

◆ アルファ・ウイン調査部による今期業績予想

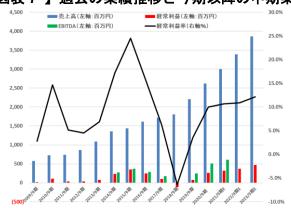
<今期予想の概要>

- ・会社が発表した計画は、当調査部の事前予想に概ね近い数値となった。当部予想を売上高は 10 百万円下回ったが、営業・経常利益はともに 30 百万円、当期利益は 10 百万円上回った (P7-図表 A)。
- ・Q1 の売上実績に1月の売上高を加え(P1-図表 2)、これを単純に $2\sim9$ 月までの8 ヶ月分に換算し加算すると、今期売上高は約2,904 百万円となる。これは会社計画の3,000 百万円に対し、96.8%に相当する。期中での新たなM&A 効果などを大きく見込まず、足元の実績ベースを引き延ばしたものと考えられる。
- ・また、通期の利益率やコスト前提もやや保守的であると推察される。(例えば、Q1 の営業利益率の実績は 13.0%、通期計画は同 11.0%、 $Q2\sim Q4$ 累計では同 10.3%の前提)
- ・上記の Q1 の実績、並びに足元の状況や会社計画の前提を踏まえ、また、同社は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、当調査部は通期見通しの達成確度は高いと判断し、会社予想と同等に修正した。
- ・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限りその予想精度は高い。
- ・今期は成長に向けて新規事業開発へのリソース配分を強化すると思われるが、サブスクリプションによる売上伸長と(主にアドエビスの単価上昇)、既存ビジネスのコスト改善により増益が見込まれる。なお、同社は成長分野に経営資源を投下し事業展開する際に M&A を一つの事業戦略として考えており、期中の M&A、事業提携の有無によって、業績は変動する可能性がある。

<セグメント別動向>

- ・当調査部では両事業とも増収増益を予想している。主力のマーケティングプラットフォーム事業において、全面リニューアルにより製品競争力が増すと考えられるアドエビスの単価上昇が、アカウント数の逓減をカバーし増収が見込まれる。また、引き続きデータの分析・活用を主とする提供価値の向上による単価アップ、及びクロスセル施策を積極的に進め、加えて買収した ADPLAN 事業、並びに昨年度の期中からスタートした新規事業等(アドナレッジや、アドフープ: P5 最下段を参照)が年度ベースでフル寄与すると見込まれることから、同事業の売上高は引き続き好調に推移すると推測される。
- ・一方、もう一つの事業である商流プラットフォーム事業は、EC 市場の拡大が継続し、加えてオリエントコーポレーションとの資本事業提携効果が期待され、増収増益が見込まれる。

【 図表 7 】過去の業績推移と今期以降の中期業績予想



(出所)決算短信、及び説明会資料よりアルファ・ウイン調査部が作成。E は当調査部予想、但し2021/9 期 E の EBITDA は会社予想

決算レポート 5/8

◆中期業績予想

<中期経営計画>

・同社は、中期経営計画 (VISION2023) を発表しており、最終年度となる 2023/9 期に、売上高 50 億円 (今期計画 30 億円、今期比+66%または 20 億円の増収)、営業利益率 15% (今期計画 11%に対し+4%のアップ、つまり今期予想の営業利益 330 百万円に対し、目標営業利益は 750 百万円以上と 420 百万円の増益、または 127%の増加を想定)、株主資本配当率 3%以上 (今期計画 2%) との目標を掲げている。今期計画と比較すると高い目標設定であり、既存のコアビジネスや、注力中の新規ビジネスの成長に加え、新たなプラットフォームビジネスの創出で成長を加速する方針である。

<中期の業績見通し>

- ・当調査部の来期、並びに来々期の業績予想は従来通りであり、変更を行っていない (P7-図表 A)。来期は7期ぶりに最高益更新を達成する可能性が高いと当調査部では考えている (詳細は前回のフルレポートを参照)。これに連動して増配も期待される。なお、当調査部の業績予想においては、今後の大規模なM&A の実施やこれに伴うコスト、営業外損益、特別損益に特段の発生を見込んでいない。仮に大型のM&A や資産の売却・除却・再評価などが発生すれば、業績予想を再考する。
- ・中長期的には、同社が注力する「インターネット・マーケティング活動における国内企業の DX 市場」の成長ポテンシャルは高い。主力のマーケティングプラットフォーム事業では、中期的に目標設定した各経費率に従いオペレーションを管理し、収益の継続的な改善が見込まれる。また、商流プラットフォーム事業は、EC 市場の安定した高成長が続く中、オリコとの提携効果や新たな価値創造に向けた次の戦略が期待され、今後も好調に推移するものと考えられる。現在、既存事業のキャッシュフローが改善し、新規領域や周辺領域にリソースシフトを進める段階にある。コロナの収束後、新規事業の進展と積極的な M&A や他社との業務提携による成長の加速が予想され、中長期的には二桁の持続的な利益成長が可能であると当調査部では考えている。

◆ 最近のトピック

<WEB メディアの企画・制作を行う株式会社スプーを買収>

- ・同社は、2020 年 12 月 30 日付で、株式会社スプー(英文表記 Spoo! inc.以下、スプー社)を買収し、完全子会社化した。なお、主に M&A のアドバイザリー費用とデューデリジェンス費用からなる、のれん代 9,306 千円を Q1 に販管費で一括償却している。スプー社は、2000 年 3 月に設立され Web メディア・制作事業を営む(本社所在地:東京都渋谷区松濤、代表取締役: 川崎和哉氏、従業員 9 名)。取引先は、株式会社 ADK マーケティング・ソリューションズ、 サッポロ不動産開発株式会社などである。
- ・買収したスプー社のクリエイティブカと人材を活用し、同社の保有するデータとテクノロジーを融合することによって、新たな価値提供と領域拡大、並びに競争力の強化を図る方針である。
- ・なお、連結対象子会社となりスプー社の業績は、Q2 以降マーケティングプラットフォーム事業に反映される見込みである。スプー社の過去の業績や今期の業績の見通しは開示されていないが、現状では小規模であり、同社の業績に与えるインパクトは限定的であると考えられる。

くアドフープ(旧、広告代理店ご紹介サービス)>

・2021年1月より、広告主と広告代理店の最適なマッチングをサポートする、従来の「広告代理店ご紹介サービス」の名称を「アドフープ(AD HOOP、注: HOOP は「輪」を意味する)」へ変更した。同サービスは提供開始から利用社数が順調に増加し、約半年間の累計で50社を超える広告主へ広告代理店を紹介

決算レポート 6/8

している。今期は、アドエビス事業で培った 300 社超の代理店ネットワークと独自の情報を活用し、本格的に事業展開していきたい意向である。

<新アドエビスのリリース>

・サービス提供開始以来、アドエビスの全面リニューアルを 2021 年 1 月に実施した。3 月以降、追加のアップデートを順次実施する予定である。今回の第一弾では、①画面レスポンスの高速化(最大 82%のスピードアップ)、②データ分析に最適化された UI(ユーザーインターフェイス)の全面改定(視認性と操作性を改善)、③分析メニューの刷新(合わせて 20 以上の機能追加と改善を実施し、生産性を大幅に向上)を主に行った。これにより直感的で効率的なデータ分析が可能となり、製品の魅力を高め、新規顧客の獲得と既存顧客の解約防止に繋げたい考えである。

◆ 株価水準

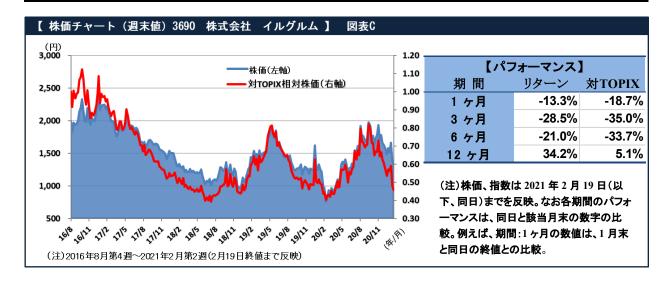
- ・同社の株価は、業績の回復を受け 2020 年 3 月上旬を底に反転し、最近の 1 年間では、TOPIX、東証マザーズ指数などをアウトパフォームしている。但し、直近の約 3 ヶ月間は、景気敏感株や今期の業績を上方修正した銘柄が買われ、インデックスを短期的にアンダーパフォームしている。
- ・黒字化し復配したことにより、バリュエーション比較の幅が広がった。東証一部平均と同社を比較すると(一部平均、同社の順に概算値)、PBR1.4 倍に対し 5.7 倍、単純平均配当利回り 1.6%に対し 0.3%、PER は約 24.6 倍に対し、当部予想ベースでは(今期→来期→来々期の順に) 39.5 倍→32.5 倍→25.9 倍と、また、同社の予想ベースの EV/EBITDA は 13.6 倍と、いずれのバリュエーションもやや高い。一方、中長期的に増収増益トレンドが継続し年率 2 桁の利益成長が期待される。 $3\sim5$ 年タームでの PER や、PEG(=予想 PER/年間予想利益成長率)などを考慮すれば、株価に上昇余地があると当部では考えている。
- ・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、今期業績の修正やこれに伴う増配の有無、株式分割や自社株買い等の株主還元策、M&Aや事業提携の発表とそのシナジー効果、個人情報保護法等による規制強化や、中期的な利益と配当水準の動向が、株価に影響を与えうる注目点である。

【 369	90 株式会	社 イ	ルグル	ノム 第	種:情 幸	級・通信	】図	表A				
決算期		売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
<i>∧</i> +***		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2017/9	A	1,719	6.6	92	-62.6	106	-57.5	72	-56.8	11.56	195.60	5.00
2018/9	A	1,804	5.0	-98	赤字化	-115	赤字化	-88	赤字化	-14.02	184.97	0.00
2019/9	A	2,204	22.1	84	黒字化	79	黒字化	-34	赤字幅縮小	-5.54	168.68	0.00
2020/9	A	2,618	18.8	276	226.1	261	230.5	183	黒字化	29.09	202.20	4.00
2021/9	CE	3,000	14.6	330	19.2	320	22.5	210	14.5	33.24	-	4.50
2021/9	新E	3,000	14.6	330	19.2	320	22.5	210	14.5	33.30	231.37	4.50
2021/9	旧E	3,010	15.0	300	8.7	290	11.1	200	9.3	31.72	229.31	4.50
2022/9	E	3,390	13.0	380	15.2	370	15.6	255	21.4	40.44	266.37	5.30
2023/9	E	3,860	13.9	480	26.3	470	27.0	320	25.5	50.75	312.88	9.30
2023/9	中計CE	5,000		750	(以上)							
2020/9	A Q1	585	12.7	24	黒字化	25	黒字化	19	黒字化	3.04		0.00
2021/9	A Q1	721	23.3	94	281.6	95	279.8	61	222.7	9.76		0.00
2020/9	A Q2-Q4	2,033	20.7	252	129.1	236	118.5	164	8,095.1	26.05		
2021/9	CE Q2-Q4	2,279	12.1	236	-6.3	225	-4.6	149	-9.1	23.54		

(注)A:実績、CE: 会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想、Q1:10~12月期、Q2~Q4:1~9月期

アルファ・ウイン 企業調査レポート

株式会社イルグルム (3690 東証マザーズ) 発行日:202						2021/2/25
【 株価・バリュエー	・ション指標:	: 3690 株式	会社 イノ	レグルム】	図表B	
項目	2021/2/19	項目	PER (倍)	PBR (倍) i	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	1,315	前期実績	45.2	6.5	0.3%	13.8%
発行済株式数 (千株)	6,372	今期予想	39.5	5.7	0.3%	13.5%
時価総額 (百万円)	8,380	来期予想	32.5	4.9	0.4%	13.1%
潜在株式数 (千株)	0	来々期予想	25.9	4.2	0.7%	18.3%
(注)予想はアルファ・ウイ	ン調査部予想	今期Q1末自己	.資本比率	48.3%	前期ROE	15.7%



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。(更新された)最新のレポートは、弊社のホームページ(http://www.awincap.com/)にてご覧ください。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、会社による予想や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【<u>info@awincap.jp</u>】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。

決算レポート 8/8