

# ホリスティック企業レポート

## アシロ

### 7378 東証グロース

アップデート・レポート  
2024年2月9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 20240130

# アシロ(7378 東証グロース)

発行日:2024/2/9

## インターネット上で弁護士情報等を提供するリーガルメディア関連事業を展開 24年10月期も中長期的な成長に向けた戦略的な投資を継続する計画

### > 要旨

#### ◆ 事業内容

- アシロ(以下、同社)は、インターネット上で法律情報や弁護士情報などを提供するリーガルメディア関連事業、弁護士有資格者などの人材紹介サービスであるHR事業、弁護士費用保険「ベンナビ弁護士保険」を販売する保険事業を行っており、リーガルメディア関連事業が売上高の9割超を占めている。
- 同社は23年3月に子会社化したポイントサイト「ビッコレ」などを運営するビッコレを6月に吸収合併した。現在、子会社は保険事業を行うアシロ少額短期保険、23年11月から人材派遣事業を開始したヒトタスの2社である。

#### ◆ 23年10月期決算の概要

- 23/10期の売上収益は前期比45.2%増の3,197百万円、営業利益は同89.0%減の53百万円であった。掲載枠数の増加による増収が続いた一方、計画に沿って戦略的な投資を行ったことで大幅な営業減益となった。

#### ◆ 24年10月期の業績予想

- 24/10期の会社計画は売上収益が前期比32.5%増の4,236百万円、営業利益が同97.8%増の105百万円である。高い増収増益率を見込むものの、中長期的な成長に向けて戦略的な投資を継続することにより営業利益率は低い水準にとどまる計画となっている。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/10期実績及び会社方針を踏まえ、24/10期業績の前回予想(売上収益3,964百万円、営業利益388百万円)を売上収益4,250百万円(前期比33.0%増)、営業利益110百万円(同2.1倍)に修正した。

#### ◆ 今後の事業戦略

- 同社は、リーガルメディアの掲載枠数の拡大、事業領域の拡大による新たな収益源の確保を今後の成長戦略としている。
- 証券リサーチセンターでは、戦略的な投資が一巡する25/10期に大幅な営業増益を予想し、その後も掲載枠数の増加による業績拡大を予想している。

### 【7378 アシロ 業種: サービス業】

決算期	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	税引前利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/10	2,201	41.8	483	34.0	477	34.7	343	50.2	50.0	342.1	12.5
2023/10	3,197	45.2	53	-89.0	43	-90.9	-12	-	-1.7	306.6	13.6
2024/10 CE	4,236	32.5	105	97.8	100	2.3×	26	-	3.6	-	21.4
2024/10 E	4,250	33.0	110	2.1×	100	2.3×	35	-	4.8	285.0	21.4
2025/10 E	5,444	28.1	686	6.2×	676	6.8×	304	8.7×	41.4	305.0	21.4
2026/10 E	6,920	27.1	1,149	67.5	1,139	68.5	592	94.7	80.5	361.5	24.1

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、IFRS(国際会計基準)を適用

### アップデート・レポート

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。

アナリスト: 佐々木 加奈  
+81(0)3-6812-2521  
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】

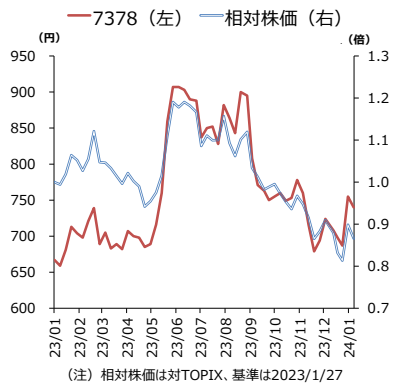
	2024/2/2
株価(円)	740
発行済株式数(株)	7,350,568
時価総額(百万円)	5,439

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-437.9	155.4	17.9
PBR(倍)	2.4	2.6	2.4
配当利回り(%)	1.8	2.9	2.9

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.8	-2.9	4.5
対TOPIX(%)	-0.4	-9.2	-18.0

### 【株価チャート】



> 事業内容

◆ リーガルメディア関連事業が主力

アシロ(以下、同社)は、「アシロに関わる人を誰よりも深く幸せにすることで、よりよい社会の実現に貢献する」という経営理念のもと、インターネット上で運営するメディアにより法律情報や弁護士情報などを閲覧者に提供するリーガルメディア関連事業を行っている。その他、20年4月から弁護士有資格者の人材紹介サービスであるHR事業、22年4月から弁護士費用保険「ベンナビ弁護士保険」を販売する保険事業、23年11月から法律事務所へ人材を派遣する人材派遣事業を行っている。

同社の連結子会社は保険事業を行うアシロ少額短期保険、人材派遣事業を行うヒトタスの2社である。尚、23年3月に子会社化したポイントサイト「ビッコレ」などを運営するビッコレは6月に吸収合併した。

リーガルメディア関連事業が主力で、23/10期の売上収益の93.7%を占めている(図表1)。

【図表1】セグメント別の売上収益と利益

(単位:百万円)

セグメント		売上収益				セグメント利益(全社費用控除後は営業利益)			
		21/10期	22/10期	23/10期	前期比	21/10期	22/10期	23/10期	前期比
報告セグメント	リーガルメディア関連事業	1,496	2,067	2,999	45.1%	628	859	858	-0.1%
	HR事業	56	107	137	27.7%	-8	7	-161	-
	保険事業	-	27	64	2.4x	-	-62	-217	-
	その他	-	1	0	-	-	-29	-2	-
調整額		-	-2	-3	-	-259	-291	-423	-
合計		1,552	2,201	3,197	45.2%	360	483	53	-89.0%

(注) 端数処理の関係で合計と必ずしも一致しない

その他は重要性の乏しい新規事業等

(出所) アシロ決算短信、有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

リーガルメディア関連事業では、弁護士へマーケティング支援サービスを提供する「リーガルメディア」と、探偵事務所や人材紹介会社など、弁護士以外の広告主へマーケティング支援サービスを提供する「派生メディア」を運営している(図表2)。23/10期におけるリーガルメディア関連事業の売上構成比は、リーガルメディアが61.3%、派生メディアが38.7%である。

【 図表 2 】 運営メディア一覧

媒体	運営サイト	概要
リーガル メディア	ベンナビ離婚	分野特化型法律メディアサイト
	ベンナビ交通事故	
	ベンナビ相続	
	ベンナビ労働問題	
	ベンナビ刑事事件	
	ベンナビ債権回収	
	ベンナビ債務整理	
	ベンナビIT	
	あなたの弁護士	総合ポータル型法律メディアサイト
派生 メディア	キャリアズム	転職エージェントメディアサイト
	浮気調査ナビ	分野特化型探偵メディアサイト
	人探しの窓口	分野特化型探偵メディアサイト
	ビッコレ、ビッコレFX	ポイントサイト、FXデモトレーディングアプリ

(出所) アシロ有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ リーガルメディア関連事業の収益は有料広告の掲載料

同社サイトの利用者は、リーガルメディア、派生メディアとも原則として無料で閲覧でき、同社は各メディアへ広告を出稿する弁護士や法律事務所、人材紹介会社、探偵事務所、一般企業等から広告収入を得ている。閲覧者の流入経路は大手検索サイトでの自然検索<sup>※1</sup>経由と、大手検索サイトに掲載したリスティング広告<sup>※2</sup>経由がある。

(注1) 自然検索

検索結果画面に表示される URL のリストのうち、広告枠を除いた部分のこと

(注2) リスティング広告

検索キーワードに応じて検索結果上に表示される広告のこと。ユーザーがクリックするごとに課金される

1) リーガルメディア

弁護士(個人、法人を含む)を主な顧客とするメディアサイトで、「ベンナビ離婚」、「ベンナビ交通事故」、「ベンナビ相続」、「ベンナビ労働問題」といった弁護士が取り扱う個別の案件分野に特化したメディアサイトと、様々な分野の案件を一つのサイト内で取り扱う総合ポータル型法律メディアサイト「あなたの弁護士」を運営している。

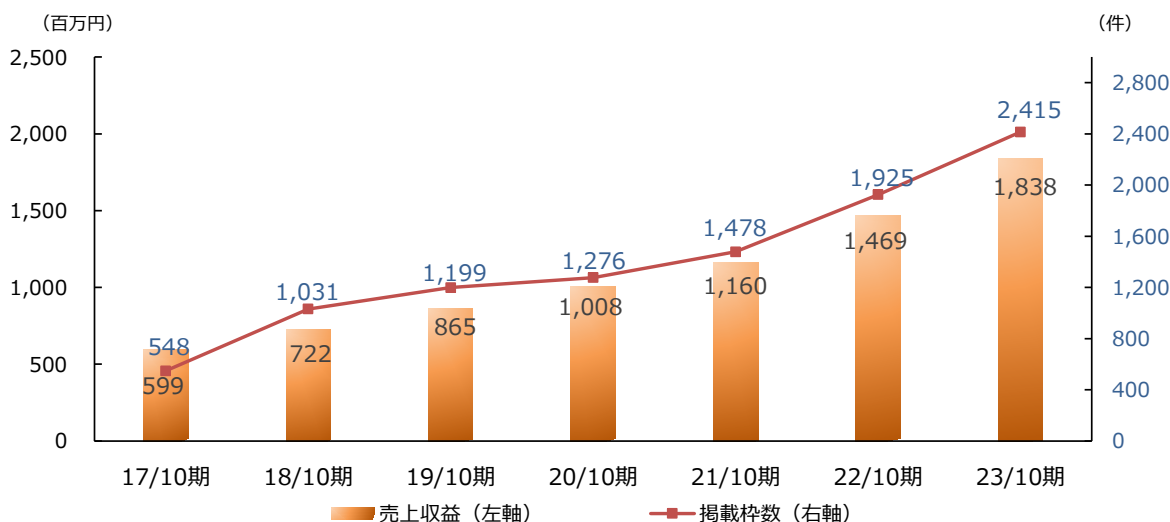
同社は広告収入を得ているが、広告収入には初期収入と掲載料収入がある。初期収入は顧客が新規に広告を掲載する際にシステム登録料として受け取るもので、金額は1枠当たり5万円である。掲載料収入は、有料広告の掲載枠数(顧客がサイト内に有料広告を出稿している枠の数)に月額固定の掲載枠単価を乗じたものを、広告を掲載する期間にわたり月次で受け取っている。

掲載枠単価は顧客の事務所が所在する都道府県により2万円から10万円となっており、東京都、神奈川県、愛知県、大阪府、福岡県が上

限の10万円である。掲載期間は新規に広告を掲載してから半年で、その後は1カ月ごとの自動更新となっている。

運営するメディアサイト数の増加や認知度の向上により掲載枠数は順調に増加し、それに伴い売上収益も増加している(図表3)。

【図表3】リーガルメディアの掲載枠数と売上収益の推移



(注) 売上収益はセグメント間収益を除いた数値

(出所) アシロ有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

## 2) 派生メディア

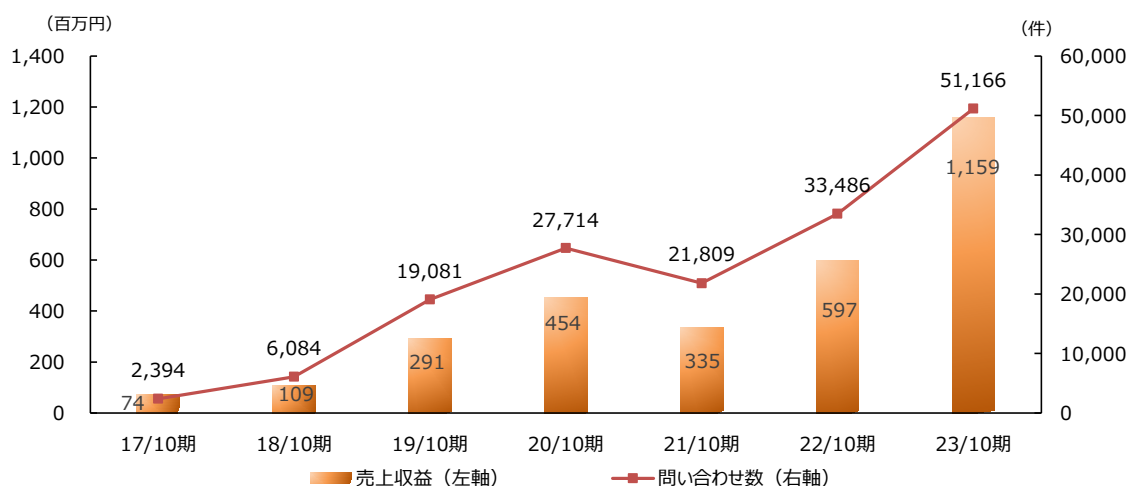
人材紹介会社を顧客とする「キャリアズム」、探偵事務所を顧客とする「浮気調査ナビ」、「人探しの窓口」を運営している。これらの派生メディアは、リーガルメディアの閲覧者が抱える派生ニーズに対応したものである。例えば、労働問題で悩みを持つ閲覧者に対して弁護士への相談を促すだけでなく、「キャリアズム」により転職という選択肢を提供する、離婚問題を抱える閲覧者に対して浮気調査という手段を提供するといったことで潜在的なニーズを満たしている。

各メディアは無料で閲覧でき、同社は閲覧者からの問い合わせ数(閲覧者が人材紹介会社、探偵事務所に対して電話やメールによる問い合わせを行った数)に応じた成果報酬を人材紹介会社及び探偵事務所といった顧客から得ている。単価は顧客ごとに相対で決まっており、1件当たり1万円から2万円程度が中心である。

問い合わせ数の増加により売上収益は増加するが、問い合わせ数はGoogleの検索アルゴリズムなど、外部環境の影響により増減する。尚、19/10期、20/10期に問い合わせ数が増加したのは、自然検索より

ニーズが明確な閲覧者の集客に効果のあるリスティング広告に重点を移したことが要因である(図表4)。21/10期に問い合わせ数が減少したのは、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により人材紹介会社が広告予算を縮小したことが要因である。23/10期は広告宣伝の効果で大幅に増加している。

【図表4】派生メディアの問い合わせ数と売上収益の推移



(注) 売上収益はセグメント間収益を除いた数値  
(出所) アシロ有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

#### ◆ HR 事業の収益は紹介手数料

HR 事業は子会社であった trient (19 年 12 月に設立し、21 年 12 月に同社が吸収合併) が 20 年 4 月に有料職業紹介事業の許認可を取得して開始した事業で、法律事務所や法務人材を必要とする企業に弁護士有資格者を紹介する弁護士専門の転職サイト「NO-LIMIT (ノーリミット)」を運営している。

また、22 年 10 月に管理部門人材に特化した転職支援サイト「BEET AGENT (ビートエージェント)」、同年 11 月に公認会計士・税理士専門の転職支援サイト「Hi-Standard (ハイスタンダード)」の運営を開始している。

HR 事業の新規登録者数は、20/10 期が 180 人、21/10 期が 623 人、22/10 期が 2,391 人、23/10 期は 4,668 人となった。同社は、登録者の希望を踏まえたうえで求人企業のニーズにマッチする候補者を紹介し、採用が決定して入社した際に、採用企業から紹介手数料を得ている。紹介手数料は、採用企業ごとに相対で決定しており、概ね採用する人材の想定年収の数カ月分となっている。

◆ 保険事業の収益は契約者からの保険料

子会社のアシロ少額短期保険が、閲覧者がトラブルの解決を弁護士に依頼したときに生じる費用の一部を補償対象とする「ベンナビ弁護士保険」の販売を行っており、保有契約件数に保険料（月額定額料金）を乗じた金額が売上収益となる。

◆ 顧客は中小規模の法律事務所が多い

全国の法律事務所数は、従業員 5 名以下の事務所が 9 割以上を占め、6 名から 50 名の事務所が約 6%、それ以上の従業員数の大手事務所は約 0.1%となっている（日本弁護士連合会「弁護士白書 2022 年版」）。同社の顧客も中小規模の法律事務所が中心で、獲得については、架電など自社の営業活動によるものが大半を占めている。既にインターネット広告の利用経験があるが、広告費用に対する送客件数に不満を抱える法律事務所が、同社のリーガルメディアに関心を持つ場合が多い模様である。

顧客数でみると中小規模の法律事務所が多い一方で、大手法律事務所が売上収益の大きな部分を占める傾向がある。これは、取り扱う案件の種類が多く展開する地域も広いことにより 1 社当たりの掲載枠数が多いためである。全国規模で債務整理などの相談に対応するアディーレ法律事務所（東京都豊島区）、個人向け、法人向けともに幅広い分野の相談に対応するベリーベスト法律事務所（東京都港区）の広告制作・運用を手掛けるベリーベストの 2 法人の合計が 20/10 期、21/10 期には売上収益の 20%超を占めていたが、22/10 期の大口取引先はアディーレ法律事務所のみで 8.7%、23/10 期は 2 社とも売上収益に占める割合が低下したため非開示となっている。

【 図表 5 】 主要相手先別の売上収益

相手先	20/10期		21/10期		22/10期	
	金額 (千円)	割合 (%)	金額 (千円)	割合 (%)	金額 (千円)	割合 (%)
アディーレ法律事務所	186,630	12.6	209,480	13.5	191,066	8.7
ベリーベスト	127,949	8.7	131,208	8.5	-	-

(出所) アシロ有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

◆ 特徴と強み～個別の案件分野に特化したサイトを運営～

司法制度改革により弁護士数の増加が続き、弁護士間での案件獲得競争が激化する傾向にある。そのため、弁護士は得意分野や取り扱い分野を明確にして差別化を図ることが必要となっている。同社の運営するリーガルメディアは、離婚、交通事故、相続、労働問題など、個別の案件分野に特化したサイトであるため、利用する弁護士は獲得した

い案件分野に関する問い合わせを得やすいというメリットがある。閲覧者にとっては、悩みを抱えている分野を積極的に取り扱う弁護士に相談することができるため、双方のニーズにミスマッチが起こりにくいのが特徴となっている。

また、同社は20年10月にカスタマーサクセス部門を立ち上げて、顧客である弁護士が広告を出稿した後の集客をサポートしている。具体的には、集客の成果が上がらない顧客に対して、PR文章の提案や集客数の多い法律事務所の事例紹介などを行っている。同社は、こうした施策を継続することで、解約率を低く抑えていることを強みとしている。平均月次解約率(リーガルメディアの当月の解約件数を前月末の掲載件数で除して算出した月次解約率の平均)は19/10期が2.6%、20/10期が2.2%、21/10期が2.0%であり、22/10期以降は開示していないものの安定して低水準を維持している模様である。

> 強み・弱みの分析

◆ 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6のようにまとめられる。

【図表6】SWOT分析

<p><b>強み</b> (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・個別の事件分野に特化したサイトを複数運営し、弁護士と利用者の効率的なマッチングを行っていること</li> <li>・カスタマーサクセスの活用により、低い解約率を維持していること</li> <li>・リーガルメディア関連事業において、ストック収益の比率が高いこと</li> </ul>
<p><b>弱み</b> (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特定人物(代表取締役社長及び各事業の担当取締役)への依存度が高い事業運営</li> <li>・事業規模が小さいこと</li> <li>・収益の大部分をリーガルメディア関連事業に依存していること</li> </ul>
<p><b>機会</b> (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・新規サービスの開発による事業規模拡大の可能性があること</li> <li>・弁護士業界において、メディアサイトを利用した集客の普及が進むこと</li> <li>・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化</li> </ul>
<p><b>脅威</b> (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業モデルや提供サービスを模倣される可能性があること</li> <li>・競合先の増加による事業環境の悪化</li> <li>・プログラムの不良や不正アクセスなどによりシステムの安定稼働に支障が出る可能性があること</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター



> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はリーガルメディアの運営ノウハウなどにある  
 同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表7に示し、  
 KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、同社が事業開始以来蓄積してきたリーガルメディア運営に関するノウハウ、継続して広告を掲載している全国の法律事務所といった関係資本などにあると考えられる。

【図表7】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	ユーザー ・顧客 (各メディアサイトの利用者、転職サイト登録者)	・リーガルメディア利用者数	非開示	
		・派生メディア利用者数	非開示	
		・問い合わせ数	51,166件	
	クライアント	・HR事業の新規登録者数	4,668人	
		・広告を有料掲載する法律事務所(弁護士個人を含む)	・掲載顧客数 983件	
		・大口取引先(大手法律事務所)	・掲載件数 2,415件	
	ブランド	・リーガルメディア「ベンナビ離婚」	・アディーレ法律事務所の売上収益	191百万円 ※22/10期の実績(23/10期は非開示)
		・リーガルメディア「ベンナビ交通事故」	・運営開始からの年数	11年
		・派生メディア「浮気調査ナビ」	・運営開始からの年数	10年
		・派生メディア「キャリアズム」	・運用開始からの年数 7年	9年
ネットワーク	・広告枠仕入先(大手検索サイト)	・運用開始からの年数	7年	
	・業務提携先	・Google ・Yahoo!	特になし	
組織資本	プロセス ・法律問題で悩みを抱える利用者、浮気調査などの需要がある利用者を法律事務所などを繋ぐ多様なサイトを運営	・りそな銀行	22年12月に契約を締結	
		・分野特化型法律メディアサイト	9サイト	
		・総合ポータル型法律メディアサイト	1サイト	
	・弁護士有資格者を法律事務所や一般企業に紹介するサイト、公認会計士・税理士の転職を支援するサイトなどを運営	・派生メディア	3サイト	
知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・新規登録者(年間)	4,668人	
人的資本	経営陣 ・代表取締役社長がリーガルメディア関連及びインターネット関連サービスに関する豊富な知識と経験を有する	・12年の「離婚弁護士ナビ(現 ベンナビ離婚)」運営開始から蓄積したノウハウ	特になし	
	従業員 ・若いメンバーが多く、自由な企業風土。ワークライフバランスをサポートする様々な制度を導入し、定着を図っている  ・インセンティブ	・在任期間	14年	
		・期末従業員数	80名(22/10期末より23人増加)	
		・平均年齢	29.8歳 ※単体75名平均	
		・平均勤続年数	2.3年 ※単体75名平均	
・研修や資格取得に関する費用を補助	特になし			
・社内公募プロジェクト制度	特になし			
・社内異動制度	四半期に一度			
・従業員持株会制度を導入	10%の奨励金			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は23/10期か23/10期末のものとする

(出所) アシロ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 23年10月期決算概要

23/10期の売上収益は3,197百万円(前期比45.2%増)、営業利益は53百万円(同89.0%減)、税引前利益は43百万円(同90.9%減)、親会社の所有者に帰属する当期損失12百万円(前期は343百万円の利益)であった。

同社が23年6月14日に売上収益のみを上方修正した通期計画(売上

収益 3,167 百万円、営業利益 80 百万円、税引前利益 75 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益 33 百万円) に対しては、売上収益は上回ったが、営業利益以下は下回った。

人員を増やして営業体制を強化したことなどの効果でリーガルメディアの掲載枠数が22/10期末の1,925件から23/10期末は2,415件となり、リーガルメディアの売上収益は前期比 25.1%増の 1,838 百万円となった。派生メディアは、積極的な広告宣伝により「キャリアズム」の閲覧者が増加したことで問い合わせ数が 22/10 期の 33,486 件から 23/10 期は 51,166 件となり、売上収益は同 94.2%増の 1,159 百万円となった。結果としてリーガルメディア関連事業の売上収益は同 45.0%増の 2,997 百万円となったが、人件費やブランディングに係る投資の増加によりセグメント利益は同 0.1%減の 858 百万円であった。

HR 事業は、人材紹介サービスの登録者数及び成約者数が増加し、売上収益は前期比 28.1%増の 135 百万円となったが、人員増に伴う費用の増加により 161 百万円のセグメント損失となった(22/10 期は 7 百万円のセグメント利益)。

22/10 期第 3 四半期からセグメントに加わった保険事業の売上収益 64 百万円に対して、217 百万円のセグメント損失であった。のれんに係る減損損失 98 百万円を計上したためセグメント損失額は 22/10 期より拡大した(22/10 期は 62 百万円のセグメント損失)。

各セグメントに配賦していない全社費用は、人件費や賃借料の増加により 22/10 期の 291 百万円から 423 百万円に増加し、営業利益は前期比 89.0%減の 53 百万円となった。税引前利益 43 百万円に対して税金負担 81 百万円があったため当期損失となった。

## > 事業戦略の進捗

### ◆ リーガルメディアの掲載枠数の拡大などに注力

同社は、1) リーガルメディアの掲載枠数の拡大、2) 事業領域の拡大による新たな収益源の確保などに注力し、持続的な事業規模拡大を目指している。

#### 1) リーガルメディアの掲載枠数の拡大

同社は 23 年 10 月末時点で 983 件の掲載顧客(リーガルメディアに広告を有料掲載する顧客数で法律事務所、弁護士個人を含む)を有しているものの、全国の法律事務所数(「弁護士白書 2022 年版」における法律事務所数 18,128 件)に占める割合は約 5.4%に留まっている。同社は営業スタッフの増員を進めて中小規模の法律事務所に対する架電営業を積極的に行い、掲載顧客数及び掲載枠数の増加を図る考えである。

営業スタッフを含めた23/10期末の社員数は前期末より23名増加の80名と、順調に増員が進んでいる。

また、掲載枠数の増加には運営するリーガルメディアの認知度向上が必要となるため、23/10期第2四半期に「ベンナビ」ブランドを採用し、各メディアの名称について、「IT 弁護士ナビ」から「ベンナビIT」、「離婚弁護士ナビ」から「ベンナビ離婚」へ変更する等のリブランディングを行い、下期から積極的な広告宣伝を実施してベンナビブランドの認知を促している。24/10期も引き続き認知度向上のための広告宣伝を行っていく考えである。

## 2) 事業領域の拡大による新たな収益源の確保

23/10期の売上収益の93.7%をリーガルメディア関連事業に依存している。同社は、中長期的な事業規模拡大のためには、その他事業の成長を図ることも重要と考えており、HR事業において人材紹介業務に従事するコンサルタントの採用を積極化している。23/10期におけるコンサルタントの増員数は公表されていないものの、採用は順調に進んでいる模様である。

また、HR事業の取引先である法律事務所などの多様な人材ニーズに応えるために、人材派遣事業を行う子会社ヒトタスを23年8月に設立して11月に事業を開始している。

## ◆ ビッコレを子会社化して吸収合併

同社は23年3月に、ポイントサイト「ビッコレ」、FXデモトレーディングアプリ「ビッコレFX」を運営するビッコレ(東京都港区)の全株式を取得して子会社化した。ビッコレは23年6月に吸収合併して事業は派生メディアに加えている。

## > 業績見通し

## ◆ 24年10月期の会社計画

24/10期の会社計画は、売上収益が4,236百万円(前期比32.5%増)、営業利益が105百万円(同97.8%増)、税引前利益が100百万円(同2.3倍)、親会社の所有者に帰属する当期利益が26百万円(23/10期は12百万円の損失)である(図表8)。

各セグメントの売上収益は、リーガルメディア関連事業が前期比28.9%増の3,864百万円(リーガルメディア2,211百万円、派生メディア1,653百万円)、HR事業が同2.1倍の290百万円、保険事業とその他合計で同28.1%増の82百万円と見込んでいる。

リーガルメディア関連事業は広告宣伝の実施や架電営業の強化により

掲載顧客の獲得が進み、掲載枠数が増加することによる増収、HR 事業は積極的な広告宣伝により登録者数が増加し、それに伴い成約者数が増加することによる増収、保険事業は契約者数の増加による増収を見込んでいるが、掲載枠数などの想定については開示していない。

システム開発に係る外注費の増加、広告宣伝の強化による広告費の増加や増員に伴う採用費や人件費の増加を見込み、営業利益率は23/10期の1.7%より改善する計画だが2.5%にとどまるとしている。尚、24/10期の投資予定額は23/10期の611百万円を上回る833百万円、主な内訳は広告宣伝に係る投資額331百万円(23/10期は245百万円)、採用費など人材獲得に係る投資額189百万円(同105百万円)、システム開発のための外注費に係る投資額119百万円(同109百万円)としている。

【 図表 8 】 24 年 10 月期会社計画

(単位：百万円)

	21/10期	22/10期	23/10期	24/10期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上収益	1,552	2,201	3,197	4,236	32.5%
リーガルメディア関連事業	1,496	2,066	2,997	3,864	28.9%
HR事業	56	105	135	290	2.1×
保険事業	-	27	64	82	28.1%
その他	-	1	0		
売上総利益	784	1,054	1,256	-	-
売上総利益率	50.5%	47.9%	39.3%	-	-
販売費及び一般管理費	425	578	1,094	-	-
販管費率	27.4%	26.3%	34.2%	-	-
営業利益	360	483	53	105	97.8%
営業利益率	23.2%	22.0%	1.7%	2.5%	-
税引前利益	354	477	43	100	2.3×
税引前利益率	22.8%	21.7%	1.4%	2.4%	-
親会社の所有者に帰属する当期利益	228	343	-12	26	-

(出所)アシロ決算短信、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社は、22年9月に配当性向30%程度を基準として安定的かつ継続的な配当を行うという株主還元方針を示し、22/10期は1株当たり12.45円(配当性向24.9%)、23/10期は同13.61円(当期損失を計上したが、投資がなかった場合に実現可能な利益水準を想定して決定)の配当を実施した。24/10期も戦略的な投資を継続するため低い利益予想となっているものの、23/10期と同様に投資がなかった場合に実現可能な利益水準を想定して1株当たり21.43円とする予定である。

◆ 証券リサーチセンターの24年10月期業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、23/10 期実績及び同社の方針を踏まえて 24/10 期業績予想を修正した。24/10 期の売上収益は前期比 33.0%増の 4,250 百万円、営業利益は同 2.1 倍の 110 百万円と予想する（図表 9）。

リーガルメディア掲載枠数、派生メディア問い合わせ数の想定を引き上げたため、売上収益を 286 百万円増額した（リーガルメディア関連事業 205 百万円、HR 事業 68 百万円、保険事業 13 百万円の増額）。一方、外注費や広告媒体費などの増加を踏まえて売上原価を 443 百万円増額したことによる売上総利益率の悪化（前回予想 46.1%→39.3%）、採用費などの増加で販売費及び一般管理費（以下、販管費）を前回予想から 121 百万円増額したことによる販管費率の悪化（同 36.3%→36.7%）を織り込み営業利益を 278 百万円減額した。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

- 1) 各セグメントの売上収益は、リーガルメディア関連事業が前期比 30.2%増の 3,903 百万円（リーガルメディア 2,325 百万円、派生メディア 1,578 百万円）、HR 事業が同 93.3%増の 261 百万円、保険事業が同 32.8%増の 85 百万円と予想する。24/10 期末のリーガルメディアの掲載枠数は 2,995 件（23/10 期末より 580 件増加）、派生メディアの問い合わせ数は 66,516（23/10 期より 15,350 件増加）と予想した。
- 2) 増収が続く一方、積極的な投資により広告媒体費や外注費が増加して売上総利益率は前期と同じ 39.3%と予想した。
- 3) 採用に伴う採用費や給与及び賞与の増加を見込み、販管費率は前期比 2.5%ポイント悪化の 36.7%と予想した。期末従業員数は 23/10 期末より 20 名増加の 100 人、給与及び賞与は 362 百万円（同 45.8%増）と予想した。

【 図表 9 】 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)

		22/10	23/10	24/10CE	24/10E (前回)	24/10E	25/10E (前回)	25/10E	26/10E
<b>損益計算書</b>									
売上収益		2,201	3,197	4,236	3,964	4,250	5,023	5,444	6,920
	前期比	41.8%	45.2%	32.5%	24.8%	33.0%	26.7%	28.1%	27.1%
リーガルメディア関連事業		2,066	2,997	3,864	3,698	3,903	4,656	4,979	6,285
HR事業		105	135	290	193	261	279	373	534
保険事業		27	64	82	72	85	87	90	100
その他		1	0		1	1	1	1	1
売上原価		1,147	1,941	-	2,137	2,580	2,648	3,033	3,647
	前期比	49.3%	69.2%	-	18.0%	32.9%	23.9%	17.6%	20.2%
広告媒体費		735	1,315	-	1,450	1,700	1,650	1,840	2,100
労務費		169	204	-	300	350	500	600	750
外注費		112	192	-	300	330	350	400	547
売上総利益		1,054	1,256	-	1,827	1,670	2,375	2,411	3,273
	前期比	34.4%	19.2%	-	33.7%	33.0%	30.0%	44.4%	35.8%
	売上総利益率	47.9%	39.3%	-	46.1%	39.3%	47.3%	44.3%	47.3%
販売費及び一般管理費		578	1,094	-	1,439	1,560	1,738	1,725	2,124
	販管費率	26.3%	34.2%	-	36.3%	36.7%	34.6%	31.7%	30.7%
その他の収益		8	5	-	-	-	-	-	-
その他の費用		-	114	-	-	-	-	-	-
営業利益		483	53	105	388	110	637	686	1,149
	前期比	34.0%	-89.0%	97.8%	3.9×	2.1×	64.2%	6.2×	67.5%
	営業利益率	22.0%	1.7%	2.5%	9.8%	2.6%	12.7%	12.6%	16.6%
税引前利益		477	43	100	383	100	632	676	1,139
	前期比	34.7%	-90.9%	2.3×	4.0×	2.3×	65.0%	6.8×	68.5%
	税引前利益率	21.7%	1.4%	2.4%	9.7%	2.4%	12.6%	12.4%	16.5%
親会社の所有者に帰属する当期利益		343	-12	26	245	35	404	304	592
	前期比	50.2%	-	-	4.2×	-	64.9%	8.7×	94.7%

◇期末従業員数、リーガルメディア掲載枚数、派生メディア問い合わせ数、平均単価

		22/10	23/10	24/10CE	24/10E (前回)	24/10E	25/10E (前回)	25/10E	26/10E
期末従業員数	(人)	57	80	-	97	100	117	120	140
リーガルメディア掲載枚数	(件)	1,925	2,415	-	2,912	2,995	3,669	3,774	4,755
平均単価	(千円)	763.6	761.0	-	803.0	776.2	828.0	799.5	823.5
派生メディア問い合わせ数	(件)	33,486	51,166	-	57,000	66,516	68,400	83,145	99,774
平均単価	(千円)	17.8	20.0	-	20.0	20.4	20.3	20.8	21.2

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) アシロ決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

## > 中期業績予想

### ◆ 25年10月期業績予想

当センターでは25/10期の業績予想についても修正した。25/10期の売上収益は前期比28.1%増の5,444百万円、営業利益は同6.2倍の686百万円と予想する。

売上収益については、23/10期実績及び24/10期の修正予想を踏まえてリーガルメディア掲載枚数、派生メディア問い合わせ数の想定を引き上げたため、421百万円増額した(リーガルメディア関連事業323百万円、HR事業94百万円、保険事業3百万円の増額)。また、外注費及び広告媒体費の増加による売上総利益率の悪化(前回予想47.3%→44.3%)、売上高の増額に対して販管費はほぼ前回予想並みとしたことから営業利益を49百万円増額した。

25/10 期末のリーガルメディアの掲載枠数は 3,774 件 (24/10 期末より 779 件増加)、派生メディアの問い合わせ数は 83,145 件 (24/10 期より 16,629 件増加) と想定し、売上収益はリーガルメディア関連事業が前期比 27.6%増の 4,979 百万円 (リーガルメディア 3,017 百万円、派生メディア 1,962 百万円)、HR 事業は登録者数の増加が入社者数増加につながり同 42.8%増の 373 百万円、保険事業は契約件数の増加により同 5.9%増の 90 百万円と予想した。

増収による労務費などの固定費負担の軽減、戦略的な投資の一巡により売上総利益率は前期比 5.0%ポイント改善の 44.3%と予想した。販管費は 1,725 百万円 (同 10.6%増) と想定し、販管費率は同 5.0%ポイント改善の 31.7%と予想した。

#### ◆ 26 年 10 月期業績予想

26/10 期の売上収益は前期比 27.1%増の 6,920 百万円、営業利益は同 67.5%増の 1,149 百万円と予想する。

26/10 期末のリーガルメディアの掲載枠数は 4,755 件 (25/10 期末より 981 件増加)、派生メディアの問い合わせ数 99,774 件 (25/10 期より 16,629 件増加) とし、売上収益はリーガルメディア関連事業が前期比 26.2%増の 6,285 百万円 (リーガルメディア 3,916 百万円、派生メディア 2,369 百万円)、HR 事業が同 43.1%増の 534 百万円、保険事業が同 11.1%増の 100 百万円と予想した。

増収による固定費負担の軽減により売上総利益率は前期比 3.0%ポイント改善の 47.3%、販管費率は同 1.0%ポイント改善の 30.7%と予想した。

尚、同社は配当性向 30%程度を基準として継続的に配当を行う方針であるが、24/10 期については投資がなかった場合に実現可能な利益水準を想定して 1 株当たり 21.4 円とする予定である。当センターでは、24/10 期は会社計画通り 1 株当たり年間配当金 21.4 円、25/10 期も 24/10 期と同額の 21.4 円 (配当性向 51.6%)、26/10 期は配当性向 30%程度の 24.1 円と予想している。

## > 投資に際しての留意点

#### ◆ システム障害について

同社は、運営サイトの安定性確保のため、サーバー設備の強化や脆弱性の確認、システム管理体制の強化等を行い、システムトラブルの発生防止を図っている。しかし、大規模なプログラム不良や通信ネット

ワーク機器の故障、自然災害等によるシステムトラブルが発生した場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

#### ◆ 個人情報の管理について

同社は、メディアサイト利用者の個人情報を取り扱っている。個人情報保護については、不正アクセスなどのリスクに対して必要な安全管理対策を講じるとともに、「個人情報取扱規程」を定めて、社内教育の徹底を図っている。しかし、個人情報の管理に関しては一定のリスクが付きまとうことに留意する必要がある。

#### ◆ 検索アルゴリズムについて

同社の主力事業であるリーガルメディアは、大手検索サイトでの自然検索経由によるものが主な流入経路となっている。同社は、リスティング広告等を出稿して広告経由での集客にも注力し、リスク分散を図っているが、大手検索サイトによる検索アルゴリズムの変更があった場合には、自然検索経由の流入者数の減少を引き起こし、経営成績に影響を与える可能性がある。

#### ◆ 減損リスクについて

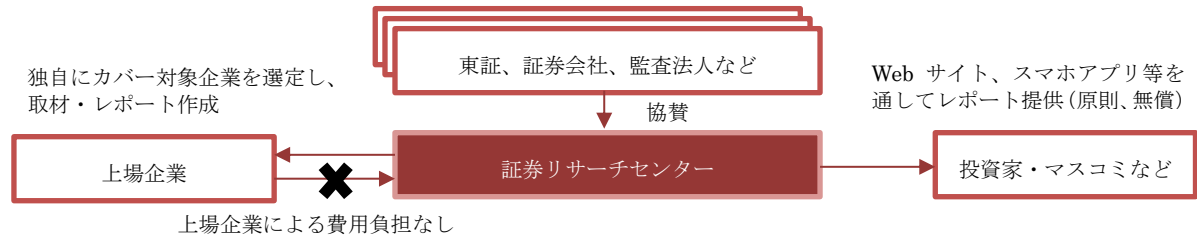
同社は23/10期末において、のれん1,340百万円(リーガルメディア関連1,138百万円、保険事業64百万円、ビッコレ137百万円)を計上している。IFRSを採用しているため、連結ベースでは毎期の償却負担は発生しないものの、少なくとも年1回の減損テストが必要となる。事業の収益力が低下して減損損失を計上する必要性が生じた場合には業績に影響を及ぼす可能性がある。



## 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

株式会社東京証券取引所

みずほ証券株式会社

太陽有限責任監査法人

PwC Japan 有限責任監査法人

監査法人 A&A パートナーズ

株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

有限責任監査法人トーマツ

いちよし証券株式会社

仰星監査法人

日本証券業協会

大和証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

株式会社SBI証券

Jトラストグローバル証券株式会社

監査法人アヴァンティア

日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社

株式会社ICMG

三優監査法人

宝印刷株式会社

### 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。