

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7月12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 20240709

アシロ(7378 東証グロース)

発行日:2024/7/12

インターネット上で弁護士情報などを提供するメディア事業が主力 24年10月期も中長期的な成長に向けた戦略的な支出を継続中

> 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メディア事業、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、メディア事業が売上高の9割超を占めている。
- 同社の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。

◆ 24年10月期上期決算の概要

- 24/10期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上収益は前年同期比43.1%増の2,126百万円、41百万円の営業損失(前年同期は120百万円の営業利益)であった。掲載枠数の増加による増収が続いた一方、計画に沿って広告宣伝費などの戦略的な支出を行ったこと、子会社取得により生じたのれんに係る減損損失203百万円(メディア事業136百万円、保険事業66百万円)を計上したことにより営業損失となった。

◆ 24年10月期の業績予想

- 期初から変更のない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。上期に41百万円の営業損失を計上しているため、下期は146百万円の営業利益を達成する必要があるが、同社は広告宣伝費を中心とした経費のコントロールにより可能と見ている。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期実績及び会社方針を踏まえ、24/10期業績予想については、従来予想(売上収益4,250百万円、営業利益110百万円)を据え置いた。

◆ 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、25/10期に戦略的な支出の一巡による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】

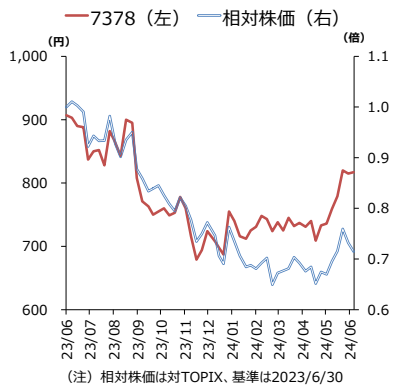
	2024/7/5
株価(円)	817
発行済株式数(株)	7,350,568
時価総額(百万円)	6,005

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-	171.6	19.8
PBR(倍)	2.7	2.9	2.7
配当利回り(%)	1.7	2.6	2.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.2	11.2	-4.3
対TOPIX(%)	-2.3	5.7	-23.0

【株価チャート】



> 事業内容

◆ メディア事業が主力

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メディア事業、弁護士有資格者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、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23年6月に吸収合併している。

同社グループの主力はメディア事業で、24/10期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上収益の92.6%(セグメント間収益控除後)を占めた(図表1)。同事業では、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)。24/10期上期におけるメディア事業の売上構成比は、リーガルメディアが53.4%、派生メディアが46.6%であった。

【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)				
		22/10期	23/10期	24/10期 上期	前年同期比	22/10期	23/10期	24/10期 上期	前年同期比	利益率
報告 セグメント	メディア事業	2,066	2,997	1,969	41.5%	859	858	368	-16.9%	18.7%
	HR事業	105	135	119	88.1%	7	-161	-124	-	-
	保険事業	27	64	37	23.0%	-62	-217	-101	-	-
	その他	1	0	-	-	-29	-2	-	-	-
調整額(全社費用)		-	-	-	-	-291	-423	-184	-	-
合計		2,201	3,197	2,126	43.1%	483	53	-41	-	-

(注) 端数処理の関係で合計と必ずしも一致しない
 各事業の売上収益はセグメント間収益を除いた数値、その他は重要性の乏しい新規事業等
 メディア事業は24/10期上期にリーガルメディア関連事業から名称を変更
 (出所) 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

【 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	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	

(出所) 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

◆ メディア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^{注1} 経由と、大手検索サイトに掲載したリスティング広告^{注2} 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

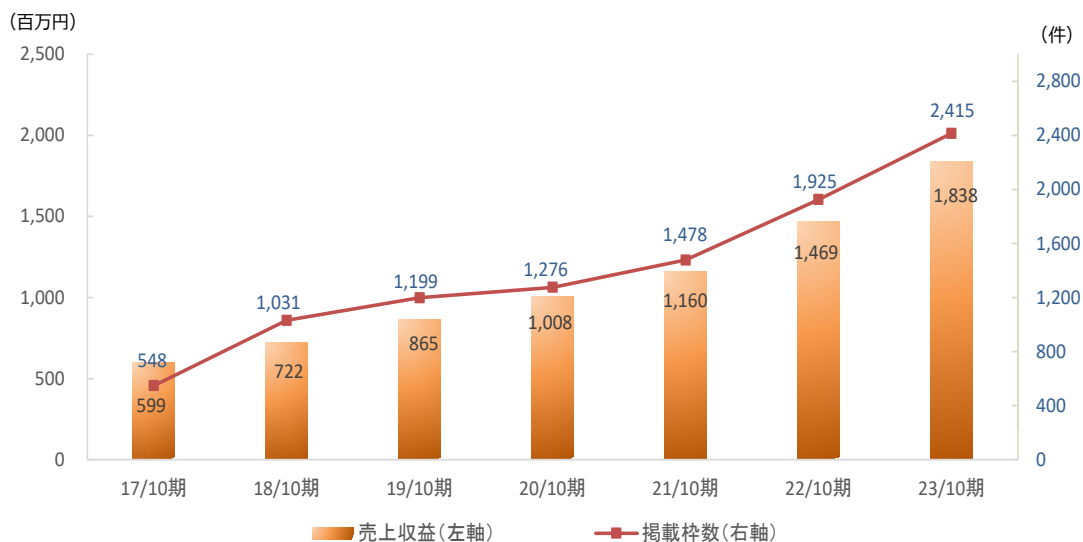
1) リーガルメディア

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、広告収入は初期収入と掲載料収入に分かれる。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) 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

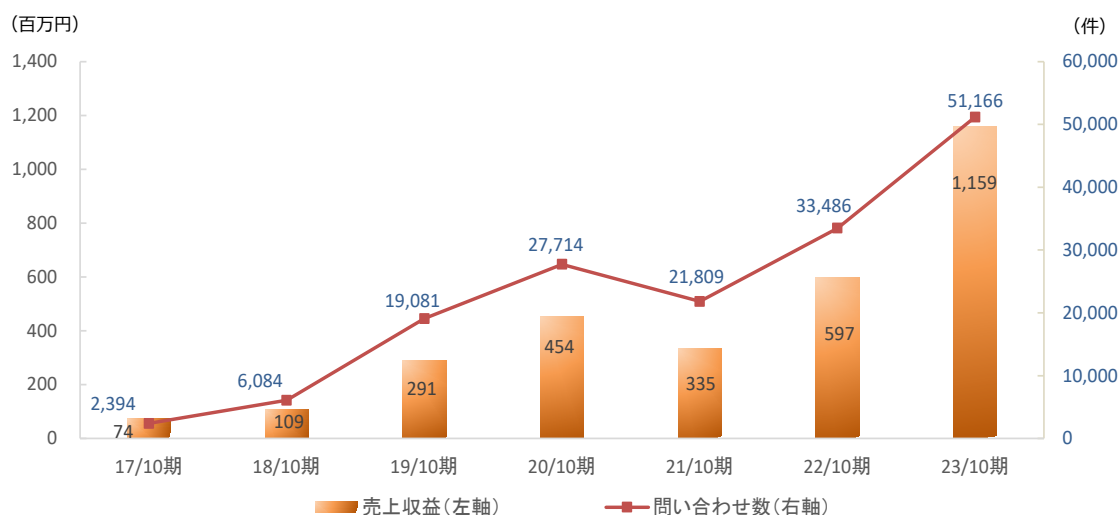
人材紹介会社を顧客とする「キャリアズム」、探偵事務所を顧客とする「浮気調査ナビ」、「人探しの窓口」を運営している。これらの派生メディアは、リーガルメディアの閲覧者が抱える派生ニーズに対応したものである。例えば、労働問題で悩みを持つ閲覧者に対して弁護士への相談を促すだけでなく、「キャリアズム」により転職という選択肢を提供する、離婚問題を抱える閲覧者に対して浮気調査という手段を提供するといったことで潜在的なニーズを満たしている。

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められ、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) 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21/10期が623人、22/10期が2,391人、23/10期は4,668人、24/10期上期は3,034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に対してニーズにマッチする候補者を紹介し、採用された際に、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 6.4%、それ以上の従業員数の大手事務所は約 0.2%となっている（日本弁護士連合会「弁護士白書 2023 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 期は比較的小規模な顧客が増加し、大手の 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) 有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成 (23/10 期は売上収益に対する割合が低下したため開示なし)

◆ 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>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・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 ・メディア事業において、ストック収益の比率が高いこと
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・事業規模が小さいこと ・収益の大部分をメディア事業に依存していること
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・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 ・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
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・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

(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 (24/10期上期42,794件)	
		・HR事業の新規登録者数	4,668人 (24/10期上期3,034人)	
	クライアント	・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	1,053件 ※24年4月末時点
		・大口取引先(大手法律事務所)	・掲載枠数	2,629件 ※24年4月末時点
			・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)
	ブランド	・リーガルメディア「ベンナビ離婚」	・運営開始からの年数	11年
		・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	10年
		・派生メディア「浮気調査ナビ」	・運用開始からの年数	9年
		・派生メディア「キャリアズム」	・運用開始からの年数	7年
	ネットワーク	・広告枠仕入先(大手検索サイト)	・Google	特になし
・業務提携先		・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	・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
			・派生メディア	3サイト
	知的財産 ノウハウ	・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	・新規登録者(年間)	4,668人(24/10期上期3,034人)
		・蓄積されたノウハウ	・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
		経営陣	・代表取締役社長が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	・在任期間
人的資本	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	・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
	・インセンティブ	・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) 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

◆ 24年10月期上期決算概要

24/10期上期の売上収益は2,126百万円(前年同期比43.1%増)、営業損失41百万円(前年同期は120百万円の利益)、税引前損失46百万円(同115百万円の利益)、親会社の所有者に帰属する四半期損失124百万円(同65百万円の利益)であった(売上収益はセグメント間収益6百万円を除いた数値、以下同様)。

リーガルメディアの売上収益は、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 23/10 期上期末の 2,189 件から 24/10 期上期末は 2,629 件となり、前年同期比 17.7%増の 1,051 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」などへの問い合わせ数が 23/10 期上期の 23,740 件から 24/10 期上期は 42,794 件に増加し、売上収益は同 84.0%増の 918 百万円となった。

結果としてメディア事業の売上収益は同 41.5%増の 1,969 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、ビッコレ取得に係るのれんの減損損失 136 百万円を計上したことによりセグメント利益は同 16.9%減の 368 百万円となった。

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、売上収益は前年同期比 88.1%増の 119 百万円となったが、人員増に伴う費用の増加により 124 百万円のセグメント損失となった(23/10 期上期は 44 百万円のセグメント損失)。

保険事業の売上収益は、契約件数の増加により前年同期比 23.0%増の 37 百万円となった一方、アシロ少額短期保険取得に係るのれんの減損損失など 66 百万円を計上したために 101 百万円のセグメント損失であった(23/10 期上期は 67 百万円のセグメント損失)。

各セグメントに配分していない全社費用(本部人件費など)は、23/10 期上期はビッコレの買収に係る費用の計上により 208 百万円だったのに対し 24/10 期上期は 184 百万円となったものの、各事業セグメント利益の合計 142 百万円を上回り、41 百万円の営業損失となった。

同社は上期計画を公表していないため、期初から変更していない通期計画(売上収益 4,236 百万円、営業利益 105 百万円)に対する進捗率を見てみると、売上収益で 50.2%である。上期に 41 百万円の営業損失を計上しているため、下期は 146 百万円の営業利益を達成する必要があるが、同社は広告宣伝費を中心とした経費のコントロールにより可能と見ている。

> 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24年4月末時点で1,053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、全国法律事務所数(「弁護士白書2023年版」における法律事務所数18,276件)に占める割合は約5.8%にとどまっている。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。

また、掲載枠数の増加には運営するメディアの認知度向上が必要となるため、23/10期に「ベンナビ」ブランドを採用したリブランディング(各メディアの名称を変更、例)「IT 弁護士ナビ」→「ベンナビ IT」を行い、その後は積極的な広告宣伝を継続してベンナビブランドの認知を促している。24/10期上期末の掲載枠数は前年同期末比20.1%と、安定的な増加基調を維持している。

2) 事業領域の拡大による新たな収益源の確保

24/10期上期の売上収益の92.6%をメディア事業が占めている。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が必要と考えており、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HR事業の拡大を図っている。コンサルタントの増員数は公表していないが、採用は順調に進み、現在は採用した人員の戦力化による生産性の改善に取り組んでいる段階と同社は説明している。

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月に設立して同年11月に事業を開始しており、派遣人材の採用、派遣先の開拓ともに想定以上の進捗としている。

◆ ビッコレは成長投資の対象から除外

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(23年3月に子会社して同年6月に吸収合併)については、主要な送客先の予算削減に伴い収益性が低下したため、ビッコレ買収に係るのれんの減損損失136百万円を24/10期上期に計上している。同社は、ビッコレの事業については、成長投資の対象から除外する考えで、「ビッコレFX」は24年6月末でポイント付与に関するサービスの提供を終了している(全サービスの終了は24年10月末の予定)。

> 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、メディア事業が前期比 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。

メディア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 期の事業拡大に向けての支出は 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費 331 百万円(23/10 期は 245 百万円)、採用費など人材獲得費用 189 百万円(同 105 百万円)、システム開発のための外注費 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%
メディア事業	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)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、戦略的な支出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 期と同様に戦略的な支出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、24/10 期上期実績及び同社の方針を踏まえて 24/10 期業績予想を据え置いた。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)。

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) 各セグメントの下期の売上収益は、メディア事業が前期比 20.5%増の 1,934 百万円、HR 事業が同 97.2%増の 142 百万円、保険事業が同 41.1%増の 48 百万円と予想する。

通期では、メディア事業が前期比 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 85,000 件(23/10 期より 33,834 件増加)と予想した。

2) 下期の売上総利益率は投資額のコントロールにより前年同期比 5.7%ポイント改善の 43.1%、通期では前期と同じ 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、下期の販売費及び一般管理費(以下、販管費)の対売上比率は前年同期比 1.5%ポイント悪化の 36.4%、通期では全社費用が減少した上期の影響により前期比 1.7%ポイント改善の 32.5%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	25/10E	26/10E
損益計算書						
売上収益	2,201	3,197	4,236	4,250	5,444	6,920
前期比	41.8%	45.2%	32.5%	33.0%	28.1%	27.1%
メディア事業	2,066	2,997	3,864	3,903	4,979	6,285
HR事業	105	135	290	261	373	534
保険事業	27	64	82	85	90	100
その他	1	0	1	1	1	1
売上原価	1,147	1,941	-	2,580	3,033	3,647
前期比	49.3%	69.2%	-	32.9%	17.6%	20.2%
広告媒体費	735	1,315	-	1,700	1,840	2,100
労務費	169	204	-	350	600	750
外注費	112	192	-	330	400	547
売上総利益	1,054	1,256	-	1,670	2,411	3,273
前期比	34.4%	19.2%	-	33.0%	44.4%	35.8%
売上総利益率	47.9%	39.3%	-	39.3%	44.3%	47.3%
販売費及び一般管理費	578	1,094	-	1,380	1,725	2,124
販管費率	26.3%	34.2%	-	32.5%	31.7%	30.7%
その他の収益	8	5	-	23	-	-
その他の費用	-	114	-	203	-	-
営業利益	483	53	105	110	686	1,149
前期比	34.0%	-89.0%	97.8%	2.1×	6.2×	67.5%
営業利益率	22.0%	1.7%	2.5%	2.6%	12.6%	16.6%
税引前利益	477	43	100	100	676	1,139
前期比	34.7%	-90.9%	2.3×	2.3×	6.8×	68.5%
税引前利益率	21.7%	1.4%	2.4%	2.4%	12.4%	16.5%
親会社の所有者に帰属する当期利益	343	-12	26	35	304	592
前期比	50.2%	-	-	-	8.7×	94.7%

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

	22/10	23/10	24/10CE	24/10E	25/10E	26/10E
期末従業員数 (人)	57	80	-	100	120	140
リーガルメディア掲載枠数 (件)	1,925	2,415	-	2,995	3,774	4,755
平均単価 (千円)	763.6	761.0	-	776.2	799.5	823.5
派生メディア問い合わせ数 (件)	33,486	51,166	-	85,000	106,250	127,500
平均単価 (千円)	17.8	20.0	-	17.9	17.9	18.1

(注) 期末従業員数の予想には、23年11月に開始した派遣事業における派遣人員数は含んでいない

CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 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 期以降の業績予想についても修正していない。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。

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 106,250 件 (24/10 期より 21,250 件増加) と想定し、売上収益はメディア事業が前期比 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

42.9%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、戦略的な支出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 25.0%増) と想定し、販管費率は同 0.8%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 127,500 件 (25/10 期より 21,250 件増加) とし、売上収益はメディア事業が前期比 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 期については戦略的な支出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。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 21.43 円、25/10 期も同額の 21.43 円 (配当性向 51.6%)、26/10 期は配当性向 30%程度の 24.10 円と予想した。

> 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路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路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、自然検索経路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**

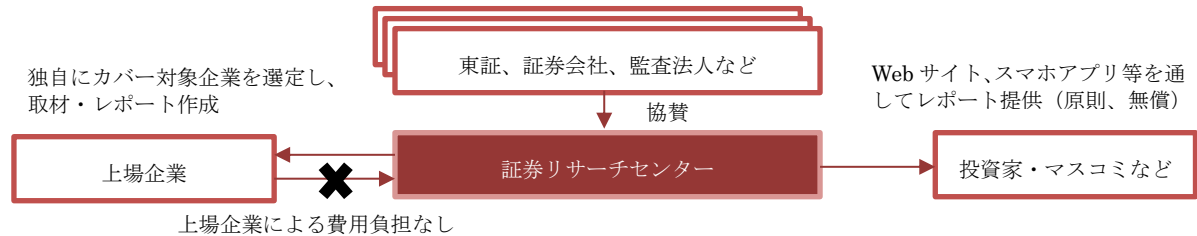
同社は 24/10 期上期末において、のれん 1,138 百万円を計上している。IFRS を採用しているため、連結ベースでは毎期の償却負担は発生しないものの、少なくとも年 1 回の減損テストが必要となる。事業の収益力が低下して減損損失を計上する必要が生じた場合には業績に影響を及ぼす可能性がある。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 21 年 7 月 27 日より開始いたしました。
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

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	S M B C 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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人 トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	

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。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。