

アルファ・ワイン 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 : 2020/8/12

アルファ・ワイン 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、業界シェア NO.1）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。M&A にも積極的で事業の選択と集中、業容の拡大を図る。
- 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、2019/3期と2期連続で最終損益が赤字となった。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が結実し始め、前期は、過去最高売上高の更新と営業利益での黒字化を達成した。本期は、最高売上高の連続更新と大幅増益を計画している。なお、Q3 決算時発表に復配を公表し、ポジティブサプライズとなった。
- 今後は主力サービスに加え、周辺の新サービスの拡販にも努める一方、買収した企業とのシナジーと長年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3四半期決算～2桁増収、最終利益も黒字化。回復トレンドが鮮明。

- 同社の2020/9期第3四半期累計（10月～6月：Q3）の業績は、売上高1,920百万円（前年同期比17.3%増）、営業利益161百万円（同382.8%増）、経常利益155百万円（同443.6%増）、当期純利益96百万円（前年同期△47百万円の赤字）と前年同期比で増収増益となり、最終損益も黒字に転換した。マーケティングプラットフォームと商流プラットフォームの2事業とも、二桁の増収を示し大幅な営業増益となった（図表1）。通期売上高に対する今期Q3累計の売上進捗率は71.1%（前年同期の実績74.3%）、同様に営業利益の進捗率は80.7%（同39.3%）となっている。
- なお、四半期単位では2017/9期のQ4（7-9月）以降は営業赤字が続いていたが、図2のように2018/9期Q1（10-12月）をボトムに営業利益は回復傾向にある。さらに2019/9期Q2（1-3月）以降は、今期Q3（4-6月）に至るまで6四半期連続で営業黒字を維持している。現状では、新型コロナウイルス感染症が、同社の業績に与える影響は軽微である。

【図表1】前期、及び今期の四半期別業績推移

(単位:百万円)	2018/9期			2020/9期			Q3(4-6月)YOY		2019/9期 Q3累計	2020/9期 Q3累計	Q3(10-6月)累計YOY	
	Q1(10-12月)	Q2(1-3月)	Q3(4-6月)	Q1(10-12月)	Q2(1-3月)	Q3(4-6月)	金額	変化率/幅			金額	変化率/幅
売上高合計	519	563	556	585	650	685	129	23.2%	1,637	1,920	283	17.3%
マーケティングプラットフォーム	460	496	497	524	599	594	97	18.5%	1,453	1,717	264	18.2%
商流プラットフォーム	59	67	59	62	51	91	32	55.2%	185	204	19	10.2%
粗利	344	404	391	407	432	476	85	21.8%	1,139	1,315	176	15.4%
粗利率	66.1%	71.8%	70.4%	69.5%	66.5%	69.5%		-0.9%	69.6%	68.5%		-1.1%
販売管理費	370	356	379	382	386	386	7	1.9%	1,106	1,153	48	4.3%
販売管理費比率	71.4%	63.3%	68.2%	65.2%	59.3%	56.3%		-11.9%	67.5%	60.1%		-7.5%
営業(セグメント)利益	-26	47	12	24	47	90	78	649.8%	33	161	128	382.8%
マーケティングプラットフォーム	-21	30	3	15	51	51	48	1480.6%	12	119	107	883.3%
商流プラットフォーム	-5	17	9	8	-4	38	29	317.7%	21	43	21	100.4%
営業利益率	-5.2%	8.5%	2.2%	5.9%	7.2%	13.1%		10.9%	2.0%	8.4%		6.4%
マーケティングプラットフォーム	-4.6%	6.1%	0.7%	3.0%	8.5%	8.7%		8.0%	0.8%	6.9%		6.1%
商流プラットフォーム	-9.2%	26.6%	15.6%	12.9%	-7.0%	42.1%		26.4%	11.6%	21.0%		9.4%
経常利益	-29	46	11	25	45	85	74	687.3%	28	155	127	443.6%
当期利益	-36	-10	-1	19	26	51	52		-47	96	143	

(出所)決算短信、決算説明資料よりアルファ・ワイン調査部が作成

(注意)本レポート全体にわたり、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。

決算レポート

1/8

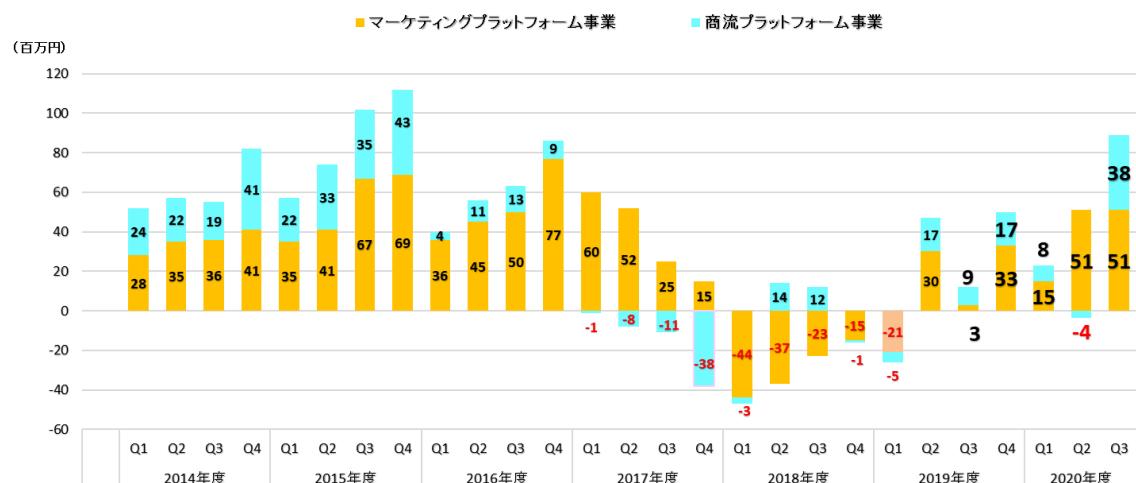
アルファ・ワイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ワイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損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。

アルファ・ワイン 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：2020/8/12

【図表2】四半期別・事業別営業利益の推移

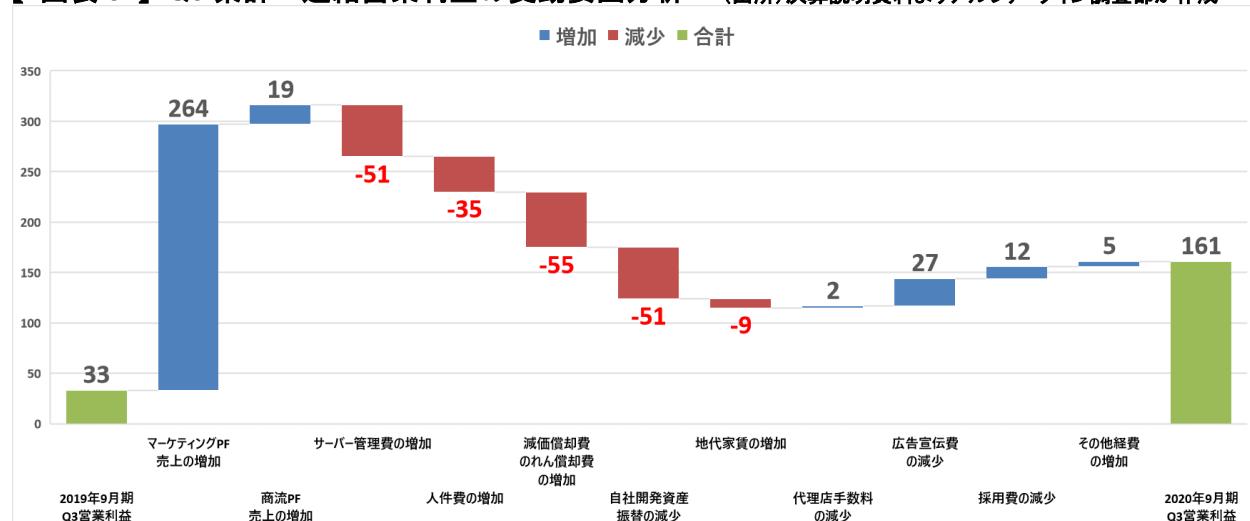


(出所)短信、決算説明資料よりアルファ・ワイン調査部が作成

<全体の損益>

- 今期 Q3 累計の全社の粗利率は、前期 Q3 の 69.6%から、68.5%へと 1.1 ポイント低下した。ただし、粗利額は、同期間に 1,139 百万円から 1,315 百万円へと、前年同期比で 15.4% 増加した。一方、コストコントロールを進め、增收効果により販管比率は（前期 Q3⇒今期 Q3 の順、以下同様）67.5%⇒60.1%へと大きく改善した。この結果、営業利益率は、2.0%⇒8.4%へと上昇し約 4 倍となった。なお、Q3（4-6 月）でも同様な傾向が見られ、営業利益率は 13.1%に達している。
- また、全社の営業利益の変動要因分析（128 百万円の純増益）は、図表 3 の通りである。マーケティングプラットフォーム事業の增收（前年同期比 264 百万円増、以下同様）と商流プラットフォーム事業の增收（19 百万円増）効果が大きい。これに加え広告宣伝費の減少（27 百万円減）や採用費の減少（12 百万円）が増益要因となり、減価償却費とのれんの償却費（55 百万円増）やサーバー費（51 百万円増）、人件費（35 百万円増）などの諸経費の増加をカバーした。この結果、前期 Q3 の 33 百万円の営業利益が、今期 Q3 には 161 百万円へと約 5 倍となった。今期は、訴訟関連費用などの特別損益がなく、当期損益は黒字化した（△47 百万円⇒+96 百万円）。

【図表3】Q3 累計・連結営業利益の変動要因分析 (出所)決算説明資料よりアルファ・ワイン調査部が作成



決算レポート

2/8

アルファ・ワ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・ワイン・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の、投資の勧説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。

アルファ・ワイン 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：2020/8/12

<セグメント別売上高・利益>

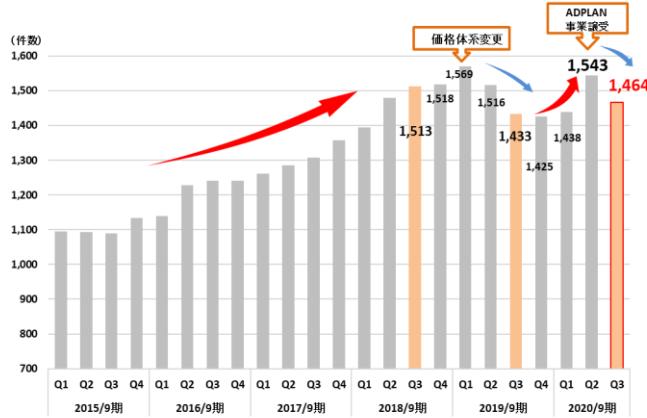
・主力のマーケティングプラットフォームは、前年同期比で 18.2% の増収、全体の増収幅 283 百万円のうち 264 百万円 (93%) を占め、全体を牽引している。同セグメント営業利益は、12 百万円から 119 百万円へと 107 百万円 (883.3% 増) の増益となり、全体の増益幅 128 百万円の 84% を占める。同様に商流プラットフォームは 10.2% の増収、同利益は 21 百万円から 43 百万円 (100.4% 増) へと倍増している。

・マーケティングプラットフォーム事業が、Q3 累計売上高の 89% を占めるが、同事業内ではコアであるアドエビスの伸長と、買収した ADPLAN、アドレボが増収増益に寄与している。

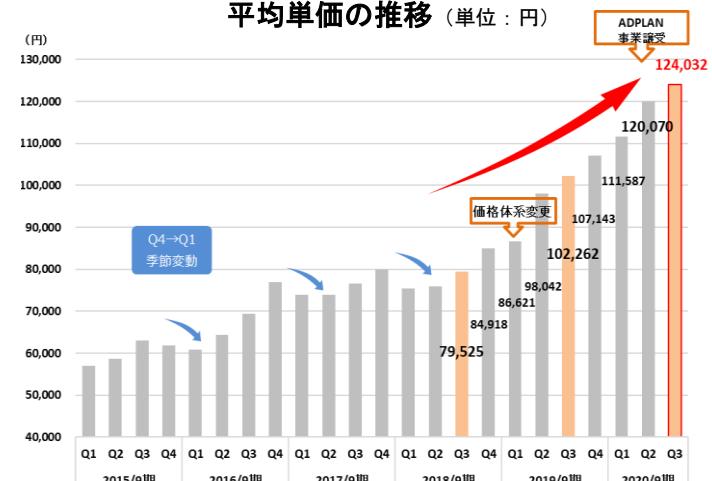
・アドエビスのアクティブアカウント数は、2019/9 期 Q1 の 1,569 件をピークに、価格改定に伴う解約などが発生し減少傾向となった。しかし、2020 年 1 月 1 日に株式会社オプトから事業譲受した ADPLAN(移管時のアカウント数推定、100 件強) が寄与し、2020/9 期 Q2 には 1,543 件まで回復した。直近の Q3 末では、コロナの影響を受けたサービス産業を中心に、サービスの解約・休止の増加が見られ、1,467 件と直前の Q2 末と比較し 79 件 (5.1%) 減少した (図表 4)。

・一方、アドエビスの平均単価は、サービスや機能の充実を背景に、ほぼ一貫して上昇している。各四半期末の単純平均単価は、今期 Q1 では 111,587 円 (直前の Q 比、以下同様 : +4,444 円、+4.1%) 、Q2 では 120,070 円 (+8,483 円、+7.6%) 、Q3 では 124,032 円 (+3,962 円、+3.3%) へと上昇している (図表 5)。価格改定や契約更新時にセルアップが進んだことに加え、高価格帯の新規契約を獲得したこと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り増収と利益率の改善により、同事業の利益は前期比約 10 倍となった (P1 図表 1、P2 図表 2)。

【図表 4】アドエビスの四半期別アクティブアカウント数の推移 (単位: 件)



【図表 5】アドエビスの四半期別、平均単価の推移 (単位: 円)



(出所)図表 4 並びに 5 は、決算説明資料よりアルファ・ワイン調査部が作成、(注)アドエビスのアカウント数と平均単価に ADPLAN は含まれる

・一方、商流プラットフォーム事業の売上構成は、今期 Q3 累計では全体の約 11%、営業利益では 27% と小さいが、Q3 には契約遅延に伴い滞っていた売上高の一括計上も加わり、増収と採算改善により増益となった。同事業セグメントは、EC-CUBE の単一事業であり、同社が 100% 出資する連結子会社に事業を移管し運営されている。なお、同事業は、EC (イーコマース：電子商取引) ウェブサイトをユーザー各社が自社で構築し運用できるオープンソースソフトウェアを、同社が無償供与する代わりに周辺サービスにより収益を得るフリーミアムモデルを採用している。これを活用してネット事業を行うオフィシャルパートナー (決済代行事業やホスティング事業等など) からのロイヤリティ収入、プラグイン (ソフ

決算レポート

3/8

アルファ・ワ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・ワイン・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の、投資の勧説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。

アルファ・ワイン 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：2020/8/12

トウエアに機能を追加するプログラム)による機能追加料、商用ライセンスの販売収入などから、同事業は収益を得ている。ソフトのバージョンアップの効果や EC 市場の成長、各種の合理化策により、実質的には黒字が定着しつつあり堅調に推移している (P2 図表 2)。

<バランスシート>

・なお、オプト(東証一部、コード：2389)からADPLAN事業の譲受にあたり、借入金にて資金調達を行った(Q3末の長短借入金残高：約11.1億円)。のれん代が発生し、無形固定資産は5.9億円から8.3億円に増加した。一方で買収資金の支払い後も現預金9.6億円を保有し、バランスシート上、当面問題がないと考えられる。自己資本比率は今期Q3末時点で、45.8%となっている。

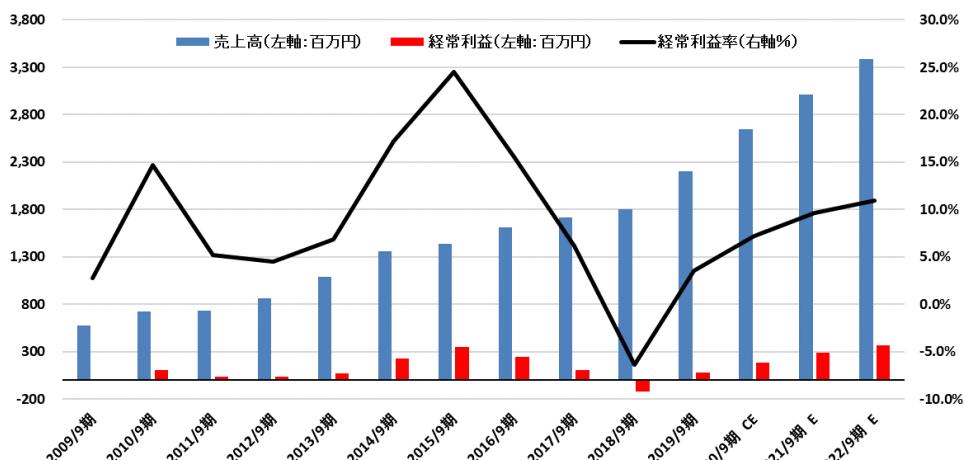
◆通期業績予想は不变：大幅増収増益、過去最高売上高の更新を計画、復配を発表

・同社は、今期Q1決算発表時に、通期の業績見通しを発表し、その後は修正を行っていない。売上高は2,700百万円(前期比22.5%増)、営業利益は200百万円(同135.5%増)と、大幅な増収並びに増益を計画している(図表6)。前年度は、特別損失等の発生により最終損益は△34百万円の赤字となったが、今期は130百万円と当期利益ベースでも黒字化を予想している。なお、同社は、これまで配当を未定としていたが、連結株主資本配当率(DOE)2%を目安とし、今期一株当たり3.8円とすることを発表した。今後はDOEを基準とし、安定配当を継続していく方針である。

・足元はECなどの非対面ビジネスを営むユーザーの需要が堅調であり、サービス業のユーザーなどのマイナスインパクトをカバーし、コロナの影響は全体としては軽微である。また、同社では在宅勤務を併用し、ほぼ全ての事業活動をオンラインで継続している。なお、アドエビスなどの広告効果測定システムは、コスト最適化のためのツールであり、効率性が求められる現況ではビジネスチャンスとも考えられる。コロナ禍に対応するため、下期には集中分野の絞り込み、コスト管理の厳格化、生産性の向上に努めている。

・マーケティングプラットフォームでは、サブスクリプションによる売上伸長に伴い、既存ビジネスのコスト比率をターゲットに向けて改善した上で、新規事業開発へのリソース配分を強化し、収益拡大を進めている。同社の計画以上にコストコントロールがなされていると考えられ、増収と利益率の改善が増益につながる見込みである。

【図表6】通期業績の推移



(出所)決算説明資料よりアルファ・ワイン調査部が作成、CEは会社予想、Eはアルファ・ワイン調査部予想

アルファ・ワイン 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：2020/8/12

- ・また、「今期は、次につながる新たなアクションを加速させる。」との方針を打ち出し、広告代理店ご紹介サービス（広告主に対し最適な広告代理店を紹介するインターネットに特化したマッチングプラットフォーム）と、クラウド案件管理システム（アドナレッジ：運用型広告を扱う広告代理店の業務の改善と効率化をサポートするサブスクリプション型のサービス）を、それぞれ5月と7月にリリースし強化した。今後、強化していく方針である。
- ・既に、M&Aにより圧倒的なポジションを確立し、同市場の変革をリードする製品の開発や、有力代理店への支援強化を進めてきた。中期的には、新規事業開発に人員をシフトし、周辺ニーズを取り込み、新たなサブスクリプションサービスなどの提供、周辺領域におけるM&Aを進める方針である。
- ・因みに、同社の人員は2016/9期末98名⇒2017/9期末122名⇒2018/9期末144名⇒2019/9期末151名⇒2021/3期Q3末(6月末時点)172名と純増トレンドである。総人員数を大きく増やすことなく、既存事業の効率化を進め新規事業の開発に人員をシフトする意向である(Q3末時点で9名が担当、2019/9期末はゼロ)。

◆ 今期・中長期業績予想（アルファ・ワイン調査部）：復配はポジティブサプライズ

<今期>

- ・Q3 累計の実績値を分析すると、通期の会社発表の予想数値に対し、売上高は想定よりやや弱含み、一方、利益は強含みで推移していると当調査部では判断している。通期の会社予想値からQ3累計実績値を差し引くと、Q4(7-9月)において同社は売上高750百万円、営業利益39百万円を予想している。ストックビジネスとはいえ、Q4の売上高は直前のQ3に対し1億円近い増収を見込んでいるが、やや高い目標値と思われる。一方、利益は前期Q4(営業利益：51百万円)や直前のQ3(同90百万円)と比較し、減益を予想しており保守的な計画であると考えられる。
- ・前回、会社予想の売上高に対し当調査部では、50百万円下方の2,650百万円と予想していた。しかし、上記の要因を加味し、今回、売上高を2,630百万円へと僅かながら下方修正を行った。一方、保守的なQ4予想に加え、コストコントロールを厳格化しつつあり、営業利益、当期利益をそれぞれ35百万円(従来予想⇒今回予想：200百万円⇒235百万円)、25百万円(同130百万円⇒155百万円)の上方修正を行った。
- ・なお、当調査部では復配は来期以降と考えていたが、同社が今期に復配を発表し、ポジティブサプライズであった。復配は、同社が株主還元を強化する姿勢を明示し、また、これを可能とする将来的な事業展開や黒字の定着、財務体質の改善に自信を深めた証左と考えられる。当調査部では、今期の配当金を会社計画と同水準とし、来期以降は、株主還元の目安としている連結株主資本配当率(DOE)2%を基準として配当予想を行った。

<月次売上高>

- ・また、7月の全社売上高は、前年同期比での24.3%の増となった。6月、7月と商流プラットフォーム事業に、一時的要因による売上高の加算があったが(一部の契約に期ずれ等があり、売上高を一括計上)、これを考慮しても全社売上高は好調に推移している(図表7)。なお、今期期初からの累積売上高(10-7月)は、年間会社計画に対し80.1%の進捗率である(前年同期83.1%)。プラットフォーム別では、マーケティングプラットフォーム事業の月次売上高は、今年1月以降ほぼ横ばいではあるが、前年同月比では20%前後の成長を維持している。7月以降もアドエビスの増収基調は継続している模様である。加えて、商流プラットフォーム事業は、EC市場の拡大も受けて、6月以降増収基調となっている。

決算レポート

5/8

アルファ・ワ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・ワイン・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の、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。

アルファ・ワイン 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：2020/8/12

【図表7】月次売上高の推移（単位：千円、%）

年度	2020/9期										今期累計 (2019/10月～ 2020/7月)
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	
月次売上高	167,418	173,197	183,085	200,850	197,252	200,976	198,072	197,817	198,330	197,871	1,914,868
	112.2	115.1	114.1	126.9	118.8	117.3	117.2	119.5	121.7	120.7	118.4
マーケティング プラットフォーム	26,164	17,602	18,019	26,041	16,126	8,450	18,569	14,856	57,689	43,474	246,990
	119.8	94.2	95.2	103.9	82.9	38.4	79.1	85.6	322.6	143.8	114.9
商流 プラットフォーム	193,583	190,799	201,105	226,891	213,378	209,427	216,642	212,673	256,019	241,345	2,161,862
	113.2	112.8	112.1	123.7	115.1	108.3	112.6	116.3	141.6	124.3	118.0
全社											

（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。なお、2018年10月から吸收分割により事業継承したアドレポ事業が、また2020年1月より事業譲受により継承した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。なお、6月には商流プラットフォームにおいて、一部の契約更新のずれによる売上高28百万円が一括計上されている。7月も商流プラットフォームにおいて、一部の契約において一定期間分の売上高が一括計上されている。

<中期>

- 配当を除き来期以降の中期業績見通しを、前回から変えていない（P7 図表A）。当調査部では、年率2桁の増収と3割前後の増益を予想している。また、来々期となる2022/9期には、過去最高益の更新も視野に入ると考えている（これまでの最高益、2015/9期：営業利益350百万円、当期利益230百万円）
- 主力のマーケティングプラットフォーム事業において、既存顧客の契約更新時のセルアップ、低価格帯の既存顧客の解約と高価格帯の新規顧客の獲得により、アドエビス（ADPLANを含む）単価の継続的な上昇が見込まれる（低価格帯のサービスを利用しているアカウント数が、依然相当数存在するためボテンシャルが大きい）。なお、コロナ禍が長期化すると、その影響を業績面で受けた顧客の解約・休止により、アクティブラクションの遞減がリスクとしては考えられる。しかし、単価上昇がアカウント数の減少をカバーし増収が見込まれる上、積極的に進めてきた投資成果（アドレポやADPLAN、新サービスの寄与、事業提携）が現れると思われ、売上高は好調に推移すると推測される。加えてコスト構造の改革による利益率の改善が見込まれ、増収効果と相まって中期的には高い増益基調が続くと当調査部では予想している。
- インターネット広告市場の拡大に伴う効果測定システムの需要は今後も高まり、同業界では圧倒的なシェア（NO1のポジション）を占める同社は、その恩恵を享受できると考えている。また、個人情報保護法の規制強化に伴う対応力や、他社（Salesforce等）との連携を含めた機能強化、開発力・サポート力などの点で、同社の優位性は今後も一層高まるであろう。因みに、同社は、個人情報保護法の規制強化の対応策として、「CNAMEトラッキング」（広告主が承認したドメインでのみ情報を取得・保持し、ユーザーのプライバシーに配慮しながら、精度の高い広告効果測定が可能な新しい計測ツール）を、既に2019年10月にリリースしクラウドにて提供している。
- 一方、商流プラットフォーム事業では、国内EC市場の拡大傾向が続く中、コロナ禍における巣ごもり消費の恩恵が加わり、EC事業者が活況であるため決済手数料収入の増加傾向が見込まれる。当事業の売上高も、EC市場の拡大とともに引き続き堅調に推移すると考えられ、当調査部では微増収微増益を見込んでいる。
- なお、当調査部の中期業績予想においては、追加のM&Aに伴うコストや、営業外損益、特別損益に特段の発生を見込んでいない。仮に追加のM&Aや資産の売却・除却・再評価などが発生すれば、最終損益予想を再考する。

<長期>

- また長期的には、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ボテンシャルは高く、年率15%前後の増収が見込まれる。コストコントロール次第（先行投資、採用の進捗状況など）

決算レポート

6/8

アルファ・ワ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・ワイン・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。

アルファ・ワイン 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：2020/8/12

ではあるが、今後、既存事業の自然成長に加え M&A も積極的に実施し、長期的にも二桁の持続的な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

- ・インターネット関連の小型株であり、同社株のボラティリティは高い。復配の発表を受け株価は急反発し、ザラ場では年初来の高値を更新した（8月6日 1,820円）。なお、年初来では（8月7日終値：1,545円を基準）、TOPIX、東証マザーズ指数を、それぞれ33.9%、8.5%アウトパフォームしている。
- ・現状では、今期（2021/3期）決算予想を非公表とする東証一部企業も3割前後ある中、TOPIXの平均値と同社をバリュエーションで比較することは難しい。但し、同社の今期ベースでのバリュエーションは、PER74.9倍、PBR8.0倍、配当利回り0.2%と総じて高い。また、当調査部予想ベースでのPERは、（今期→来期→来々期の順に）62.9倍→48.8倍→38.2倍となる。但し、黒字が定着し、今後も高い利益成長が期待されるため、3～5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、中長期的には株価に上昇余地があると当調査部では考えている。
- ・個人情報保護法の規制強化の動向や、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ビアカウント数、配当水準（増益による株主資本の増加や、DOEの引上げによる増配期待）、新規ビジネスの業績への寄与、M&Aや事業提携の発表や収益効果、中期的な利益水準・EPS成長率が、今後、株価面での注目点になると思われる。

【 3690 株式会社 イルグルム 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)
2017/9	1,719	6.6	92	-62.6	106	-57.5	72	-56.8	11.56	195.60	5.00
2018/9	1,804	5.0	-98	赤字化	-115	赤字化	-88	赤字化	-14.02	184.97	0.00
2019/9	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 CE	2,700	22.5	200	135.5	190	140.4	130	黒字化	20.62		3.80
2020/9 E	2,630	19.3	235	176.7	225	184.7	155	黒字化	24.55	193.74	3.80
2021/9 E	3,010	14.4	300	27.7	290	28.9	200	29.0	31.68	220.91	4.50
2022/9 E	3,390	12.6	380	26.7	370	27.6	255	27.5	40.40	255.99	5.30
2019/3 Q1	519	20.0	-26	赤字幅縮小	-29	赤字幅縮小	-36	赤字幅微増	-5.72		0.0
2020/3 Q1	585	12.7	24	黒字化	25	黒字化	19	黒字化	3.04		0.0
2019/3 Q2	562	26.3	47	黒字化	46	黒字化	-10	赤字幅縮小	-1.66		0.0
2020/3 Q2	650	15.6	47	0.0	45	-2.2	26	黒字化	4.22		0.0
2019/3 Q3	556	23.6	12	黒字化	11	黒字化	-1	赤字幅縮小	-0.20		0.0
2020/3 Q3	685	23.2	90	627.1	85	645.0	51	黒字化	8.00		0.0
2019/3 Q3累計	1,637	23.4	33	黒字化	28	黒字化	-47	赤字幅縮小	-7.38	161.83	0.00
2020/3 Q3累計	1,920	17.3	161	382.8	155	443.6	96	黒字化	15.26	188.26	0.00
2019/9 Q4	567	18.7	51	黒字化	51	黒字化	13	黒字化	1.84		3.80
2020/9 Q4 CE	780	37.6	39	-25.0	35	-31.3	34	178.7	5.36		3.80

（注）CE：会社予想、E：アルファ・ワイン調査部予想、Q1(10-12月)、Q2(1-3月)、Q3(4-6月)、Q3累計(10-6月)、Q4(7-9月)

【 株価・バリュエーション指標：3690 株式会社 イルグルム 】 図表B

項目	2020/8/7	項目	PER(倍)	PBR(倍)	配当利回り	配当性向
株価（円）	1,545	前期実績	-	9.2	0.0%	0.0%
発行済株式数（千株）	6,372	今期予想	62.9	8.0	0.3%	15.5%
時価総額（百万円）	9,845	来期予想	48.8	7.0	0.3%	14.2%
潜在株式数（千株）	0	今期Q3末自己資本比率	45.8%	前期ROE	-3.1%	

（注）予想はアルファ・ワイン調査部予想

決算レポート

アルファ・ワ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・ワイン・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の、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。

アルファ・ワイン 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：2020/8/12

【 株価チャート（週末値）3690 株式会社 イルグルム 】 図表C



* * * * *

ディスクレーマー

アルファ・ワ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・ワイン・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、客觀性・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。取材や客觀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 [【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。 20200812-1900

決算レポート

8/8

アルファ・ワ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・ワイン・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。