

# 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：2022/2/14

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（ADEBiS: アドエビス）を主力製品とし（広告効果測定市場における売上高シェア No.1、86.7%：日本マーケティングリサーチ機構調べ、調査概要：2021年6月期\_指定領域における競合調査）、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12期連続で過去最高売上高を更新中で、前期には6期振りに過去最高益を更新した。
- 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積極的に展開し、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。

#### 今期第1四半期決算～前年同期比、7.6%の増収ながら微減益

##### <概要>

- 同社の2022/9期第1四半期（10月～12月：以下、Q1）の業績は、売上高776百万円（前年同期比=YOY: +7.6%）、営業利益87百万円（同△7.1%）、経常利益87百万円（同△8.2%）、当期純利益58百万円（同△5.1%）と増収減益となった（図表1）。四半期データが開示されている2015/9期以来、四半期決算としては過去最高売上高を更新した。（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21.6%（前年同期の実績：24.4%）、営業利益の進捗率は18.5%（前年同期は25.8%）と、ややスローなスタートとなった。なお、今期4ヶ月間（2021年10月～2022年1月）の累計売上高進捗率は、35.3%と前年同期の37.0%をやや下回っている（P2-図表2）。

#### 【図表1】第1四半期・通期業績（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

第1四半期/通期 (単位:百万円)	2020/9期 Q1(10-12月)	2021/9期 Q1(10-12月)	2022/9期 Q1(10-12月)	2022/9期 Q1 YOY 金額差異	2022/9期 Q1 YOY 変化率%/増%	2021/9通期 実績	2022/9通期 会社計画
売上高合計	585	721	776	55	7.6	2,957	3,600
マーケティングプラットフォーム	524	621	697	76	12.2	2,599	
商流プラットフォーム	62	100	79	-21	-20.6	358	
粗利	407	505	505	-0	-0.0	2,039	
粗利率	69.5%	70.1%	65.1%		-5.0%	69.0%	
販売管理費	382	411	417	7	1.6	1,674	
販売管理費比率	65.2%	56.9%	53.7%		-3.2%	56.6%	
営業(セグメント)利益	25	94	88	-7	-7.1	365	470
マーケティングプラットフォーム	16	48	70	22	46.7	247	
商流プラットフォーム	9	46	17	-29	-62.2	119	
営業利益率	4.2%	13.1%	11.3%		-1.8%	12.4%	13.1%
マーケティングプラットフォーム	3.0%	7.7%	10.1%		2.4%	9.5%	
商流プラットフォーム	14.5%	45.8%	21.5%		-24.3%	33.1%	
経常利益	25	95	87	-8	-8.2	364	460
当期利益	19	61	58	-3	-5.1	240	320
EBITDA		167	156	-11	-8.2	638	770
EBITDAマージン		23.1%	20.1%		-3.0%	21.6%	21.4%

決算レポート

1/10

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。

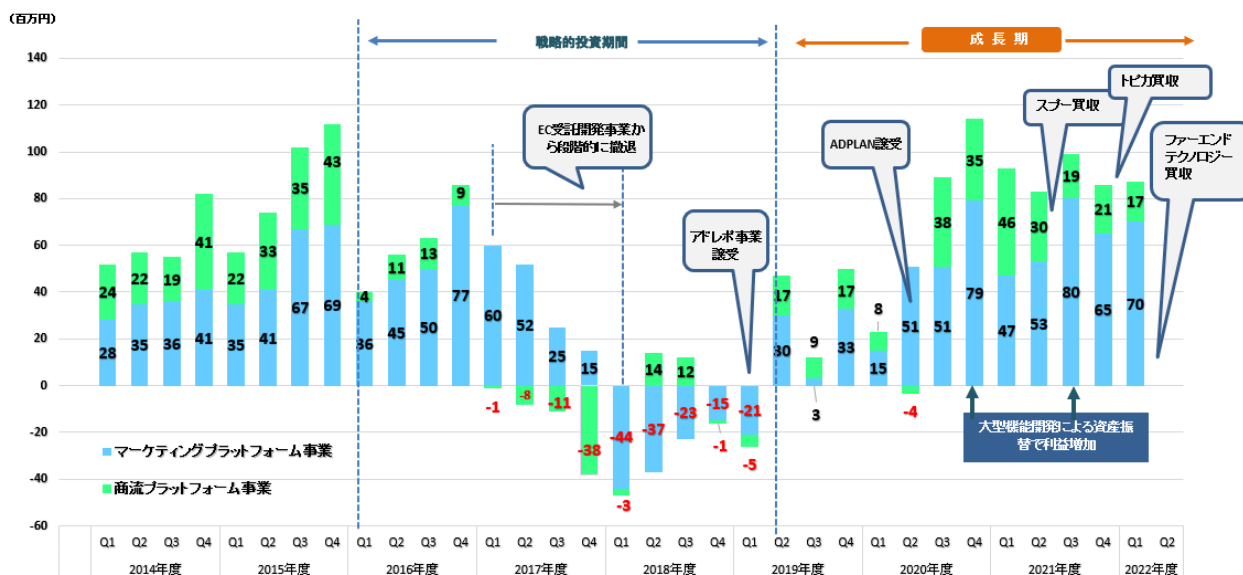
【 図表 2 】 月次売上高の推移

暦年 年度	2021年			2022年	今期累計 (2021/10月 ~2022/1月)	前期累計 (2020/10月 ~2021/1月)
	2022/9期					
上段: 月次売上高(千円) 下段: 前年同期比(%)	10月	11月	12月	1月		
マーケティングプラットフォーム	233,052	231,281	232,702	231,333	928,368	827,917
	114.3	112.7	109.6	112.1	112.1	
商流プラットフォーム	31,473	23,739	24,575	34,695	114,482	139,952
	88.2	65.2	86.7	87.8	81.8	
全社	264,526	255,021	257,278	266,028	1,042,853	967,871
	110.4	105.5	106.9	108.2	107.7	
進捗率(%) 年度計画・実績比					35.3	37.0

(出所) 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。2022年1月の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。2021年3月より株式会社スプー、同8月より株式会社ピカの売上高が、買収に伴い連結子会社化したことにより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、2016/9期より同社は、事業再編と先行投資を積極的に行ったため、増収ながらコスト負担が収益を圧迫し連続減益となった。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Q2に黒字化し、12四半期連続で営業黒字を維持している。

【 図表 3 】 四半期別営業利益の推移

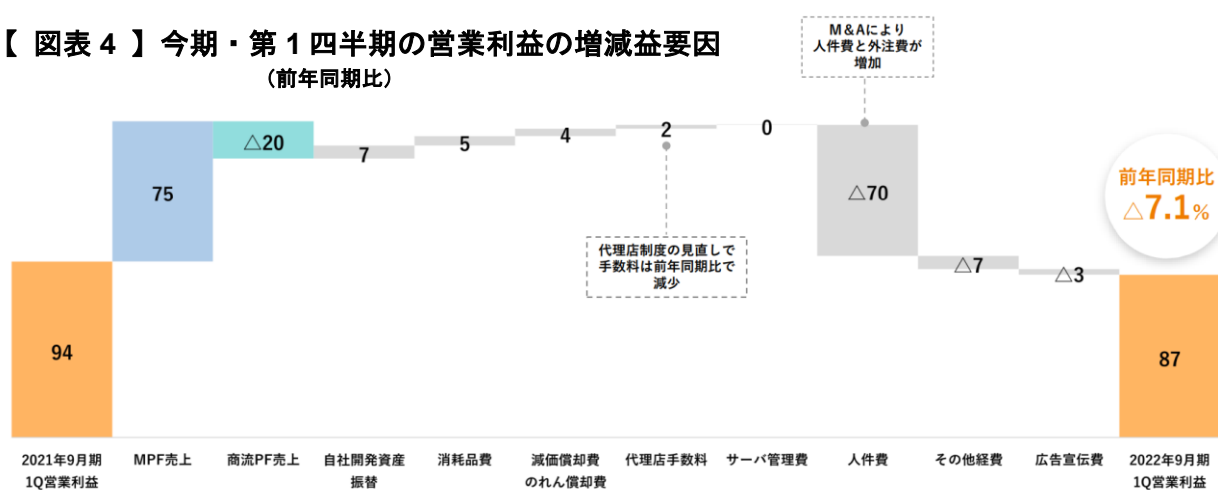


(出所) 決算短信、及び説明会資料よりアルファ・ウイン調査部が作成(一部、修正)

<全社の損益>

- ・ 今期 Q1 の全社の粗利率は、前期 Q1 の 70.1%から 65.0%へと約 5 ポイント低下した。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 411 百万円から今期 Q1 に 417 百万円へと、前年同期比で 7 百万円 (+1.6%) の微増に止まった。増収効果 (+7.6%) と経費の抑制により、販管比率は (2018/9 期 Q1 から 2022/9 期 Q1 にかけて順に、以下同様) 77.1%⇒71.3%⇒65.2%⇒56.9%⇒53.7%へと継続的に改善している。全体の営業利益率は、△11.0%⇒△5.1%⇒4.2%⇒13.1%⇒11.3%と改善傾向であったが、今期 Q1 では低下した (P1-図表 1)。
- ・ なお、全社の営業利益の増減要因分析 (前年同期比) 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+75 百万円、以下同様) があつたものの、商流プラットフォーム事業の減収 (△20 百万円) に加え、M&A に伴う人件費・外注費の増加 (+70 百万円) が重く、前年同期比 7 百万円の営業減益 (△7.1%) となった。なお、営業外損益・特別損益に大きな計上項目はなく、最終損益も微減益 (△3 百万円、△5.1%) となった。

【 図表 4 】 今期・第 1 四半期の営業利益の増減益要因 (前年同期比)



(出所) 説明会資料より引用、MPF はマーケティングプラットフォーム事業、商流 PF は商流プラットフォーム事業を意味する。

<セグメント別売上高・利益>

- ・ セグメント事業別では、中核となるマーケティングプラットフォーム事業の売上高が、前期 Q1 の 621 百万円から今期 Q1 には 697 百万円へ、76 百万円の増収 (前年同期比+12.2%) となった。また、同セグメントの営業利益は、同順に+47 百万円から+70 百万円へと増益 (同+46.7%) となった。営業利益率が 7.7%から 10.1%へと 2.4 ポイント改善したことと、増収が増減要因としては大きい。
- ・ 一方、商流プラットフォームは、100 百万円から 79 百万円に前年同期比 21 百万円 (同△20.6%) の減収となり、営業利益は 46 百万円から 17 百万円へと 28 百万円 (同△62.2%) の減益となった。商流プラットフォーム事業の減益幅が相対的に大きく、今期 Q1 全体では減益となった。

<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 全社売上高の 90%を占める。なお、同事業においてはコアであるアドエビスが、その 84% (全社売上高比では 76%) と圧倒的なウエイトを占める。アドエビスの単価上昇と新サービスの拡大が、同事業の 2 桁の増収と大幅な増益に寄与した。
- ・ アドエビスのアクティブアカウント数は、2021/9 期 Q1 の 1,413 件から、2022/9 期 Q1 には 1,281 件と

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。

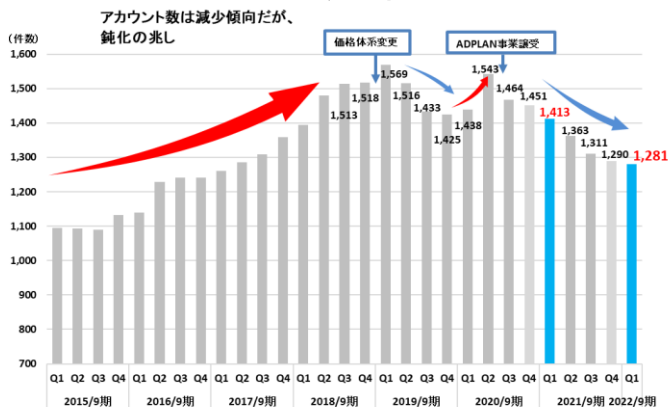
132 件 (△9.3%) 減少した。但し、2021/9 期 Q4 との比較では、微減 (9 件の減少、△0.7%) に留まっている。特定業種のユーザーにコロナの悪影響が表れているが、導入時のオンボーディングと活用支援の強化により、解約率が直前四半期 (前期 Q4) と比較し 0.1 ポイント改善 (前年同期比では 0.3 ポイント改善) した結果 2.4% となり、アクティブアカウント数が逡減しつつある要因と考えられる (図表 5、6)。今期末には解約率を、2.0% まで引き下げることを目標 (KPI) としている。

- 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、15 四半期連続で上昇し、前期 Q1 の 135,930 円から、今期 Q1 には 152,236 円 (前年同期比：+16,306 円、+12.0%) へと順調に増加している (図表 7)。低価格帯の契約が解約になる一方、既存顧客の付加価値を高めた契約への更新が進み、さらに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。

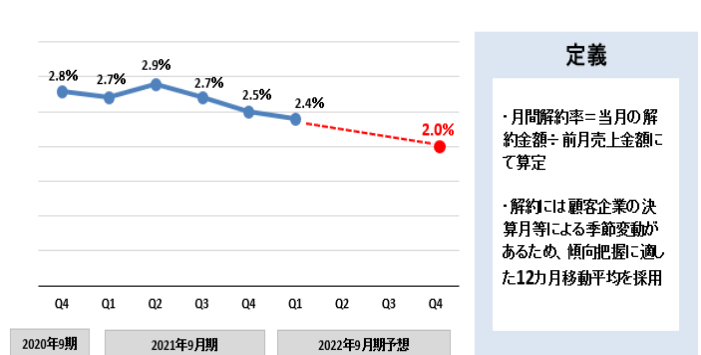
- また、自社で開発したサービスであるアドフープ、eZCX や、M&A により連結に組み入れたスプー、トピカ等、新サービスの売上高が拡大し、同プラットフォーム事業の増収に寄与した。新サービスが全社売上高に占める比率は、前年通期の 3% から今 Q1 には 8% に上昇し、売上高は 62 百万円と推計される (参考、前年度の通期の推定売上高：89 百万円)。

- 限界利益率が高いビジネスモデル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。加えて、自社開発資産の振替の増加や広告効果測定におけるコストの削減、一部の費用の Q2 への期ずれの要因もあり、高い増益率や利益率の上昇につながった。

【図表 5】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 6】アドエビスの解約率の推移と計画 (単位：%)

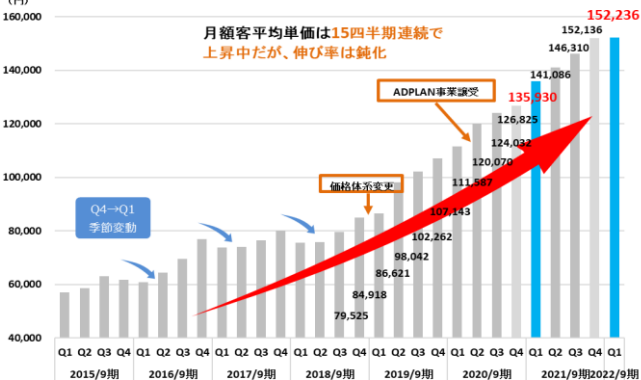


**定義**

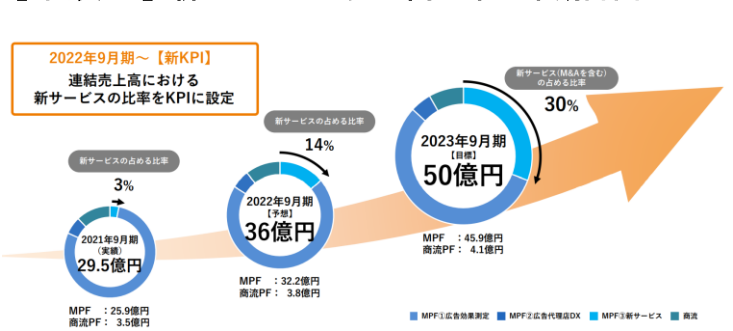
- ・月間解約率=当月の解約金額÷前月上金額にて算定
- ・解約には顧客企業の決算月等による季節変動があるため、傾向把握に適した12カ月移動平均を採用

(出所) 図表 5~8: 説明会資料よりアルファ・ウイン調査部が作成、または引用

【図表 7】アドエビスの四半期別平均単価の推移 (単位：円)



【図表 8】新サービスの売上高比率と中期計画



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。

### <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一巡する中、EC ウェブサイト製作パッケージソフト（オープンプラットフォーム）における競争の激化にともない、利用顧客の流通総額の減少と決済手数料率の低下を受けて、大幅な減収減益となった。
- ・なお、同セグメントで事業を担う連結子会社（株式会社イーシーキューブ）の経営体制を強化し、かつ開発者の利便性・カスタマイズ性の強化、セキュリティの強化により商品性を高め、テコ入れを行う方針である。

### <バランスシート>

- ・現金及び預金は、自社株買い等により（P8）前年度末と比較し減少したものの（1,392 百万円⇒2022/9 期 Q1 末：1,118 百万円）、長短借入金残高：929 百万円（今期 Q1 末）を上回り、実質的には無借金である。
- ・また、無形固定資産としては、アドレポ、ADPLAN、スプー、トピカ等の買収により、のれんが 2020/9 期 Q1 の 105 百万円から、2021/9 期 Q1 には 299 百万円、直近の 2022/9 期 Q1 では 427 百万円へと増加している。加えてソフトウェアと同仮勘定が、今期 Q1 末には合計 418 百万円、資産に計上されている。但し、同時点では純資産は 1,574 百万円と、無形固定資産の合計である 864 百万円を大きく上回っており、懸念するほどではない。
- ・なお、今期 Q1 末で流動比率は 213%、自己資本比率は 54%と財務体質は健全である。

## ◆同社による今期の業績予想

### <通期の業績予想（会社計画）>

- ・同社は、前期の本決算発表時に、通期の業績見通しを発表した。今期の売上高は 3,600 百万円（前期比 +21.7%）、営業利益は 470 百万円（同+28.6%）、経常利益 460 百万円（同+26.3%）、当期純利益 320 百万円（同+33.5%）と、大幅な増収、並びに増益を計画している（P9 -図表 A）。
- ・主力のアドエビスと新サービスの成長によりマーケティングプラットフォーム事業が、増収増益に寄与すると予想している。また、利益に関しては、広告代理店 DX と新規サービス領域では先行投資負担による赤字が継続するものの、増収とオペレーションの効率化により赤字幅が縮小すると同社は予想している。なお、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。
- ・前期は連結株主資本配当率（DOE）2.0%を目安に、一株当たり年間 5.2 円の配当（前々期比+1.2 円）を行った。今期は DOE を 2.5%に引き上げ、配当を 7.5 円とする増配（前期比 3.3 円）を予定している。
- ・また、単独決算の時期も含め遡及できるデータで見ると、前述のように少なくとも 2009/9 期から 2021/9 期まで 12 期連続で過去最高売上高を更新しており、今期も更新する計画である。利益に関しては、前期に 6 期ぶりに過去最高益を更新し、今期も最高益の連続更新を計画している。

### <EBITDA の開示>

- ・同社は、営業利益と共に営業キャッ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、自社開発ソフトウェ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、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している。
- ・遡及してデータが入手できる 2014/9 期以降の EBITDA は、P6-図表 9 の通りであるが、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、前期の 638 百万円から今期は 132 百万円増の 770 百万円（EBITDA マージン 21.6%⇒21.4%）を見込んでいる。

◆ アルファ・ウイン調査部による今期業績予想

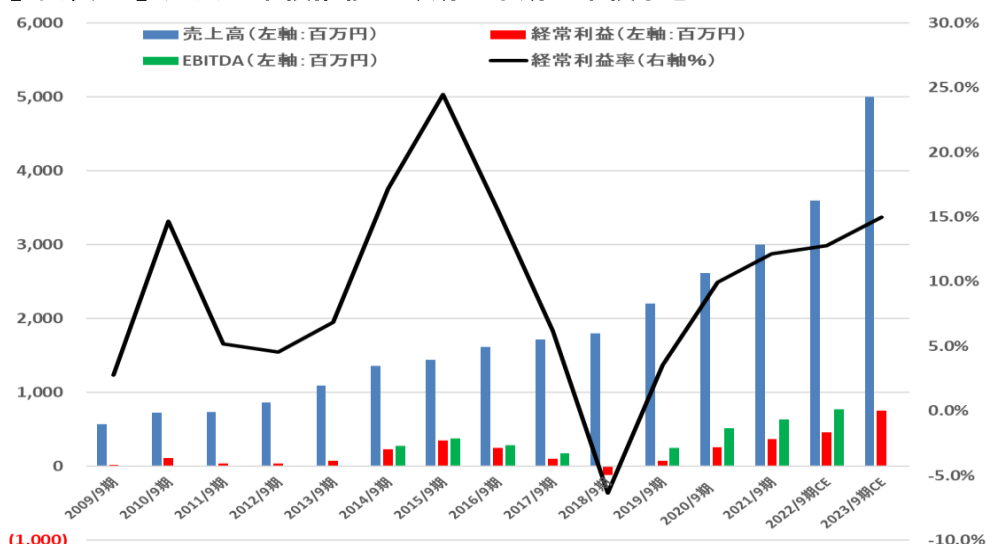
<今期予想の概要>

- ・当調査部では、今期の売上高を同社予想に対し100百万円減額した3,500百万円、営業利益以下を会社予想と同等とする予想を前回から据え置いている (P9-図表A)。
- ・Q1の売上実績に1月の売上高実績を加えた4ヶ月間の実績を (P2-図表2)、単純に年換算すると今期の売上高は約3,130百万円となる。さらに後述する (P7) 期中に買収したファーエンドテクノロジー株式会社の売上高を期間按分 (当部推定80~100百万円) し加えると、3,210~3,230百万円と試算される。これは会社計画売上高である3,600百万円の90%に相当する。計画達成には、年度末に向けて新サービス等の加速や期中での新たなM&Aが必要になり、当部ではこれらの一部織り込んで業績予想を行った。
- ・また、Q2~Q4累計の利益率の同社想定は13.6%と、前年同期間の12.1%や今期Q1の11.3%よりも上昇する前提 (今通期想定は13.1%、前期実績は12.4%) だが、コストコントロールを適切に行えば、達成可能な水準と推察される。

<セグメント別動向>

- ・主力のマーケティングプラットフォーム事業において、アドエビスの単価上昇が直前の四半期 (前期Q4) 比では鈍化しつつあるが (+100円、+0.1%)、今期中は前年同期比では上昇傾向が継続すると思われる。アドエビスの全面リニューアルによる製品競争力の強化、アップセル・クロスセルの推進などにより、また解約率の低下によるアカウント数の減少に歯止めがかかりつつあり、売上の伸長が予想される。
- ・加えて同事業では、既存の新サービス (アドフープ、トピカ、スプー等) の増収により、損益の改善も見込まれる。
- ・なお、同社は成長に向け新規事業開発へのリソース配分を強化すると思われる、M&Aを一つの事業戦略として考えている。このため期中の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。
- ・一方、商流プラットフォーム事業は競争が激化により、今期は減収減益が予想される。但し、月次売上高は下げ止まりの兆候が見られ、商品力や経営体制の強化を図りつつあることからその効果を待ちたい。

【図表9】過去の業績推移と今期・来期の業績予想



(出所) 決算短信、説明会資料よりアルファ・ウイン調査部が作成。CEは会社予想、但し2023/9期CEの経常利益は同社の営業利益予想。EBITDAは、推計を含め判明分のみを記載。

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。

## ＜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（来期）に、売上高 50 億円（今期計画 36 億円、今期比+39%または 14 億円の増収）、営業利益率 15%（今期計画 13.1%に対し+1.9%。今期予想の営業利益 470 百万円に対し、目標営業利益は 750 百万円以上と 280 百万円の増益、または+60%を想定）、株主資本配当率 3%以上（今期計画 2.5%）との目標を掲げている。
- ・ 今期計画と比較し高い目標設定であり、既存のビジネスや、注力中の新規サービスの成長に加え、M&A を含めた、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＞

- ・ 当調査部は、来期、並びに来々期の業績予想を、前回から変更していない（P9-図表 A）。来期以降も、増収増益トレンドを継続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 2021 年 12 月発行のフルレポートを参照）。「DOE=3%」に固定しても利益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大きい。マーケティングプラットフォーム事業では、コア事業である広告効果測定のアドエビスの伸長や、新サービスの拡大、M&A とこれによるグループ間のシナジー効果により、中長期的には二桁の利益成長が可能であると当調査部では考えている。
- ・ また、商流プラットフォーム事業は、競合激化により踊り場を迎えているが、EC-CUBE は実績があるロングセラー商品であり、商品力の一層の強化やクラウド版の拡販、提携により再成長が見込まれる。

## ◆ 最近のトピック

### ＜インターネットサービスや情報セキュリティ支援を行うファーエンドテクノロジー株式会社を買収＞

- ・ 同社は、2022 年 1 月 31 日付で、ファーエンドテクノロジー株式会社（Far End Technologies Corporation 以下、ファーエンド社）の全株式を、現金 120 百万円にて取得し完全子会社化した（アドバイザリー費用等の約 15 百万円は除く）。ファーエンド社の技術とノウハウを活用し、同社の顧客企業へのマーケティング DX 支援推進サービスを展開する方針である。なお、本件の買収に伴うのれんや、同社の業績に与える影響は、現時点では未定であるとしている。
- ・ ファーエンド社は 2008 年 9 月に設立され、インターネットサービス（SaaS）の提供や情報セキュリティ支援サービスを営む（本社所在地：島根県松江市、代表取締役：前田剛氏、資本金：8 百万円）。取引先は、一畑電気鉄道株式会社（鉄道事業等）、独立行政法人 宇宙航空研究開発機構、株式会社太陽電機製作所（配電盤の総合メーカー）、株式会社テクノプロジェクト（ソフトウェアの受託開発）、国立大学法人 奈良先端科学技術大学院大学などである。
- ・ 直近 3 年間の業績、及び財務状況は P8-図表 10 の通りであるが、売上高は増収基調で 1 億円強であり、少額ながらも每期、黒字を計上している。買収額から算出したバリュエーションは、PSR で 1.0 倍、PER で 15 倍、PBR で 4.1 倍（いずれも開示されている直近期である 2021/5 期の実績値ベース）と、概ね妥当な買収価格と思われる。
- ・ ファーエンド社は、世界的に知名度が高いオープンソースのプロジェクト管理ソフトウェア「Redmine」（レッドマイン）の開発の一翼を担い、有償のクラウド版である「My Redmine」の提供を、主要な業務としている。近年、コロナ禍を背景にリモートワークの普及が進み、プロジェクト進捗管理ニーズが高

まってきたている。両社の持つ顧客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計画である。

【 図表 10 】 ファーエンドテクノロジー株式会社の直近 3 年間の経営成績及び財務状況

決算期	2019年5月期	2020年5月期	2021年5月期
売上高(百万円)	91	101	117
営業利益(百万円)	7	3	10
営業利益率(%)	7.7	3.0	8.5
経常利益(百万円)	6	3	11
当期純利益(百万円)	4	2	8
1株当たり当期純利益(円)	24,730	14,403	41,747
1株当たり配当金	-	-	-
純資産(百万円)	18	21	29
総資産(百万円)	56	65	77
自己資本比率(%)	32.1	32.3	37.7
1株当たり純資産(円)	91,557	105,960	147,707
総資産回転率(倍)	1.6	1.6	1.5
ROE(当期純利益/純資産平均)(%)	-	10.3	32.0
ROA(営業利益/総資産平均)(%)	-	5.0	14.1

(出所)ニュース・リリースより、アルファ・ウイン調査部が作成・加工

### <自己株式の取得と処分>

- ・同社は、機動的な資本政策を遂行するため、2021 年 11～12 月に、東京証券取引所における市場買付により、79,800 株(発行済株式数の約 1.25%)の自己株式を、約 1 億円(平均単価 1,253 円)にて取得した。
- ・また、取締役、取締役を兼務しない執行役員、及び従業員を対象に、譲渡制限付株式報酬として、2022 年 2 月 14 日に自己株式を付与することを、取締役会にて決議した。処分する株式数は 22,600 株(発行済株式数の約 0.35%)、処分価額の総額は約 24 百万円(平均処分単価 1,074 円)、譲渡制限期間は 3 年間となっている。
- ・これらを反映すると、同社の自己株式保有数は、約 195 千株(発行済株式数の約 3.06%)になると推測される。将来的には、自己株式は企業買収や提携などにも活用されると考えられる。

### ◆ 株価水準

- ・同社の株価は、上場以来、一時期を除き 1,000 円から 2,000 円のボックス圏で推移し、業績の回復を反映し下値を固めつつある。しかし、最近の 1 年間では世界的な金融引き締め懸念により、小型成長株が売られ株価は調整過程にあり、TOPIX や東証マザーズ指数をアンダーパフォームしている。
- ・東証一部平均と同社の主要なバリュエーションを比較すると(一部平均、同社の順に概算値)、PBR は 1.3 倍に対し 3.4 倍、単純平均配当利回りは 2.1%に対し 0.8%と同社は高く、また PER でも約 14.9 倍に対し当部予想ベースでは(今期→来期→来々期の順に) 19.1 倍→14.5 倍→12.0 倍と来期予想まではやや高い。一方、同社の今期予想ベースの EV/EBITDA では、7.7 倍と若干割安と考えられる。
- ・既述のように、中期的には増収増益・増配トレンド、及び年率 2 桁の利益成長を当調査部では予想しており、3～5 年タームでの PER や PEG (=予想 PER/年間予想利益成長率)を考慮すれば、株価に上昇余地があると考えている。
- ・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・アクティブアカウント数・解約率、新サービスの売上高比率、EBITDA」、並びに今期業績の達成度やこれに伴う増減配の有無、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成否、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。

【 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)
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	A	2,957	12.9	365	32.0	364	39.5	239	30.7	37.96	257.52	5.20
2022/9	CE	3,600	21.7	470	28.6	460	26.3	320	33.5	51.25		7.50
2022/9	E	3,500	18.3	470	28.6	460	26.3	320	33.5	51.32	288.22	7.50
2021/9	Q1 A	721	23.3	94	281.6	95	279.8	61	222.7	9.77		0.00
2022/9	Q1 A	776	7.6	87	-7.1	87	-8.2	58	-5.1	9.32		0.00
2021/9	Q2~Q4 A	2,236	10.0	271	7.5	269	14.0	178	8.5	28.19		5.20
2022/9	Q2~Q4 CE	2,824	26.3	383	41.3	373	38.7	262	47.2	41.93		7.50
2023/9	中計CE	5,000	38.9	750	59.6	OPM=15%						DOE≥3%
2023/9	E	4,600	31.4	650	38.3	620	34.8	420	31.3	67.36	348.09	10.90
2024/9	E	5,300	15.2	780	20.0	750	21.0	510	21.4	81.80	418.98	13.00

(注) A：実績、CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想

【 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	株価2/10	項目	PER(倍)	PBR(倍)	配当利回り	配当性向
株価(円)	979	前期実績	25.8	3.8	0.5%	13.7%
発行済株式数(千株)	6,372	今期予想	19.1	3.4	0.8%	14.6%
時価総額(百万円)	6,239	来期予想	14.5	2.8	1.1%	16.2%
潜在株式数(千株)	0.0	Q1期末自己資本比率		54.0%	前期ROE	16.5%

(注) 予想はアルファ・ウイン調査部予想

【 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・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【[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。

2022-0214-1530