

2021年11月2日
作成者 渡辺洋一郎

アイ・アールジャパンホールディングス（東証1部・6035）

- ◆ IR・SRコンサルティングが中核サービス。M&A関連を担当するJOIBを設立。
- ◆ 下期の挽回により今期会社計画の達成を予想。契約見込み大型プロジェクトは豊富であり、通常・大型プロジェクトで上積みが期待できる案件もあるようだ。
- ◆ 来期は33%増収、50%営業増益を予想する。コロナ禍で停滞したアクティビストの動きは再活発化するとと思われる。

株価レーティング
A → A

目標株価
11,500円
(前回17,000円)

主要指標

株価(21/11/1)	8,710円
売買単位	100株
発行済株式数	17,840千株
PER(22/3期予)	38.2倍
PBR(21/3期)	23.3倍
ROE(21/3期)	47.3%
配当利回り(22/3期予)	1.3%
52週高値(21/1/22)	19,550円
52週安値(21/11/1)	8,420円

売上高構成比

IR・SRコンサルティング	92%
ディスクロージャーコンサルティング	6%
データベース・その他	2%

◆ M&A関連を担当するJOIBを設立

IR（投資家向け広報活動）・SR（株主関連）コンサルティングが中核サービス。プロキシー・アドバイザー業務（PA：委任状争奪戦業務）と、フィナンシャル・アドバイザー業務（FA：アクティビスト対応、敵対的TOB対応、MBO、M&Aにおいて専門集団を配備）が大型案件を中心に受託が急拡大している。株式持合い解消が進むことで、上場企業は安定株主の確保が難しい状況にあり、「物言う株主」と言われるアクティビストの動きが活発化している模様。

投資銀行業務の事業範囲の拡大をめざし、株式会社JOIBを21年2月に設立した。事業内容は支配権争奪ならびに企業再編・事業再編等のM&Aに特化した専門的なFA業務。アイ・アールジャパンがSRコンサルティングをした後にM&A関連を担当させることから、初年度から垂直立上げが期待できる。今期は売上高20億円程度を見込んでいるようだ。

◆ 下期の挽回により今期会社計画の達成を予想

21/4～9期は売上高42億円（+3%）、営業利益17.8億円（▲13%）だった。今22/3期会社計画は売上高120億円（+45%）、営業利益60億円（+47%）で、進捗率は売上高35%、営業利益30%と大きく遅れている。大型案件の期ずれと、コロナ禍の影響を受け、ROE基準の免除の継続など議決権行使判断に対する緩和ムードが、アクティビストの動きを抑制している模様。

今22/3期は会社計画並みを予想する（前回5月に予想した売上高140億円、営業利益88億円からは下方修正）。通期会社計画を達成するには下期売上高78億円、営業利益42.2億円が必要となるが、下期の挽回により十分達成可能と思われる。既契約の大型プロジェクトと売上計上見込みが高い通常プロジェクトを合計すると売上高で約40億円あるようだ。既契約以外の契約見込み大型プロジェクト15.8億円に加え、通常・大型プロジェクトで上積みが期待できる案件もある模様であり、下期売上に貢献しよう。

◆ アクティビストの動きは再活発化を予想

来23/3期は売上高160億円（+33%）、営業利益90億円（+50%）を予想する。事業環境は変わっていないと思われることから、コロナ禍で停滞したアクティビストの動きは再活発化することが予想され、また敵対的TOB（株式公開買付け）が増える傾向に変化はないだろう。株式会社JOIBが担当するM&A関連は、1件当たりの売上規模が大きい見通しであり、来期に本格展開することで、売上拡大に貢献しよう。

◆ 目標株価は引下げたが、株価レーティングは「A」継続

株価レーティングは「A」継続。目標株価は今期予想PER約50倍の11,500円。今期予想の下方修正に伴い前回の17,000円からは引下げた。

業績推移

単位：百万円、1株利益・配当は円

連結	売上高	営業利益	経常利益	利益	1株利益	1株配当
20/3期	7,682	3,626	3,611	2,445	137.3	70
21/3期	8,284	4,080	4,070	2,802	157.8	85
22/3期予	12,000	6,000	5,990	4,050	228.0	113
23/3期予	16,000	9,000	9,000	6,080	342.3	170

予：当社予想

最終ページの重要な注意事項（リスクについて、手数料等の費用について）及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

（審査部審査番号2111023号）

このレポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

投資判断

株価レーティングおよび目標株価は当該銘柄の今後6カ月間における投資判断です。「A」は「買い」、「B+」は「やや強気」、「B」は「中立」、「B-」は「やや弱気」、「C」は「売り」、「NR」は株価レーティングをしない場合です。なお本文中の「長期」は2年超5年以内、「中期」は6カ月超2年以内、「短期」は6カ月以内を指しています。

「重要な注意事項」

リスクについて

- ・ 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券（以下「上場有価証券等」といいます。）の売買にあたっては、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ 上場有価証券等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ 上場有価証券等のうち、他の種類株式、社債、新株予約権その他の財産に転換される（できる）旨の条件または権利が付されている場合において、当該財産の価格や評価額の変動や、当該財産の発行者の業務や財産の状況の変化に伴い、上場有価証券等の価格が変動することや、転換後の当該財産の価格や評価額が当初購入金額を下回ることによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ また、新株予約権、取得請求権が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。
- ・ 新規公開株式、新規公開の投資証券についても、上記と同様のリスクがあります。

手数料等の費用について

- I 国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等
 - ・ 国内上場有価証券等(転換社債型新株予約権付社債を除く)の売買にあたっては、約定代金に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。
- II 外国金融商品市場等に上場されている株式等
 - ・ 外国金融商品市場等に上場されている株券等の国内取次ぎ手数料として、海外精算代金（円換算金額）に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および租税公課その他の賦課金が加減されます。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。また外国株券等の国内店頭取引にあたっては、所定の手数料相当額をご負担いただく場合があります。外国金融商品市場等に上場されている株券等は価格変動および為替の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- III その他
 - ・ 上場有価証券等を募集等により取得する場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。
 - ・ 上場有価証券等を当社との相対取引により購入する場合は、お客さまと当社が協議のうえ決定した手数料をいただきます。

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的とし、信頼できる各種データに基づき作成したものです。正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見・予測等は、作成時点における弊社判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。水戸証券もしくは水戸証券の役職員が、記載されている証券について、自己売買または委託取引を行うことがあります。水戸証券は、記載されている企業に対して、引き受け等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。なお、投資にあたっては、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、投資信託説明書（交付目論見書）や目論見書補完書面等をよくお読みください。

最終ページの重要な注意事項（リスクについて、手数料等の費用について）及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

（審査部審査番号2111023号）