

クロス・マーケティンググループ

3675 東証マザーズ

2015年10月19日（月）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
森本 展正

■ 総合マーケティング企業への転換が着実に進展

クロス・マーケティンググループ〈3675〉はマーケティング・リサーチが主力の総合マーケティング企業グループ。創業当初はネットリサーチが主体であったが、国内外で積極的な事業展開とM&Aを行ったことでオフラインを含めたマーケティング・リサーチ全般へ事業領域を拡大すると同時にモバイル・スマートフォン領域、Webマーケティング領域にも事業領域を拡大。同時にアジアを中心としたグローバル展開を意欲的に推進することで、総合マーケティング企業としてアジア地域でのプレゼンスを着実に高めつつある。2015年6月末時点で、日本のほか、欧米アジア12ヶ国に、20ヶ所以上の事業拠点を保有している。

2015年12月期第2四半期（2015年1月－6月）累計業績は、売上高が前年同期比75.2%増の7,084百万円、営業利益は同114.9%増の539百万円と大幅増収・営業増益となり、売上高、営業利益ともに半期ベースで過去最高を記録した。海外既存子会社の業績好調に加えて新規連結したKadence International Business Research Pte.Ltd.（以下、Kadence）と（株）リサーチ・アンド・ディベロプメント（以下、R&D）がプラス要因として働いたことが主要因。

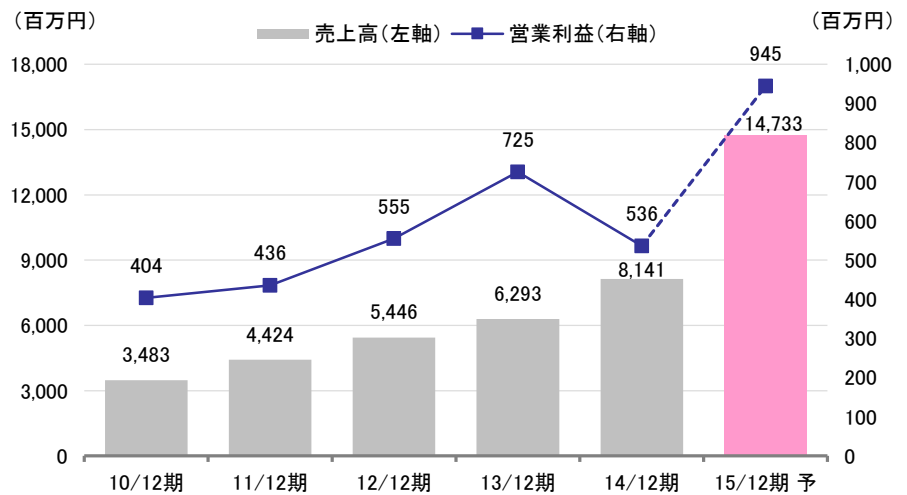
2015年12月期の会社予想は期初計画（売上高14,733百万円、営業利益945百万円）のまま据え置かれた。成長を続けてきた国内リサーチ市場の伸びが鈍化していることから、同市場の動向をより精緻に見極めることが必要であると判断し、利益を保守的に精査したため。弊社では、2015年12月期の期初計画に対する進捗率が売上高48.1%（前年同期の期初計画比47.0%）、営業利益57.0%（同29.9%）となっていることなどを考慮すると、売上高はおおむね計画どおりだが、営業利益は上振れする可能性があると考えている。

同社は事業領域と事業エリアの積極的な拡大を行い、アジアNo.1へ向けた土台づくりを加速するという中期経営計画（2015年12月期－2017年12月期）を昨年11月に公表した。8月21日には今年2月に子会社化したR&Dの影響を加味し目標数値（2017年12月期目標：売上高15,725百万円、営業利益1,440百万円）を上方修正（同：売上高17,985百万円、営業利益1,545百万円）した。7月にグループ内の重複した組織を集約する組織変更を実施したことに加えて、9月に未進出であったタイに拠点を設置するなど、アジアNo.1に向けた土台づくりが着実に進んでいる。弊社では足元の業績推移を見守る一方で、同社が中期経営計画で打ち出している成長戦略の進展、その具体化の動きについて注目している。

■ Check Point

- ・ 2015年12月期第2四半期累計業績は、売上高、利益ともに過去最高を記録
- ・ 中期経営計画を上方修正。成長ペースを持続、さらに加速へ
- ・ M&Aのシナジー効果の顕在化により成長ペースが加速

業績推移



■ 会社の沿革・概要

M&A を通じ事業基盤を拡大、2013 年に持ち株会社制へ移行

同社は、リサーチ事業、IT ソリューション事業などを展開する子会社を傘下に置く持ち株会社で、グループでマーケティング領域において幅広いサービスを展開。日本のほか、欧米アジア 12 ヶ国、20 ヶ所以上に事業拠点を保有する。

同社の起源は、2003 年 4 月に設立されたネットリサーチ事業を主力とするマーケティング・リサーチ会社、株式会社クロス・マーケティング。2006 年 5 月に（株）EC ナビ（現（株）VOYAGE GROUP<3688>：総合オンラインショッピングサイト EC ナビの運営会社）とその子会社（株）リサーチパネル（モニター管理会社）と資本・業務提携した。2008 年 10 月の東証マザーズ市場上場を機に積極的な M&A を通じた事業基盤の拡大に注力、2013 年 6 月に（株）クロス・マーケティンググループを新設し持ち株会社制へ移行した。

主力のリサーチ事業の事業規模は大手のインテージホールディングス<4326>、マクロミル等に次ぐ 2 番手グループを形成。顧客は、電通リサーチ（当時）などの大手市場調査会社が主体であったが、2008 年の東証マザーズ市場上場前後から一般事業会社向けに注力したことにより、顧客基盤を拡大している。

同時に、積極的な M&A を通じ国内外での事業基盤の拡大にも着手。国内では、2011 年 8 月に（株）インデックスからモバイル向けソリューション事業の一部を譲受、IT ソリューション事業を開始。2015 年 2 月にはマーケティング・リサーチの企画設計、実施及びコンサルを手掛ける R&D（リサーチ・アンド・ディベロプメント）を関連会社から連結子会社化した。



クロス・マーケティンググループ

3675 東証マザーズ

2015年10月19日（月）

※ Juniper は 2014 年 1 月に事業をスタートさせたにもかかわらず、新規顧客開拓力と高い調査品質により、グローバルに展開する調査会社を中心に多くの企業を保有する。

海外では、中国上海（2012年5月）、シンガポール（2013年9月）に連結子会社をそれぞれ設立し、2014年1月にはシンガポールに Union Panels Pte.Ltd. を設立し、アジアを中心とした複数各国の提携ローカルパネルと自社構築パネルを接続したパネルエクステンジサービスを提供する体制を整えるなど事業拠点を整備。同時に 2013 年 8 月にインドの Markelytics Solutions India Private Limited（欧米メインのクライアントを持つマーケティング・リサーチ会社。本社：インド・バンガロール。以下、Markelytics）及び Medical World Panel Online Inc.（疾病ごとの医療従事者・患者専用モニターの管理・運営会社。本社はシンガポール。以下、Medical World Panel）を買収したのにつき、2014 年 11 月に欧米アジア 8 ヶ国で市場調査事業を展開するマーケティングリサーチグループ Kadance（マーケティング・リサーチ事業及び子会社等の経営管理を手掛ける）を子会社化した。さらに、2015 年 8 月にはタイを中心にマーケティング・リサーチ業務を行う Shyu Company Co. Ltd. と業務提携したのにつき、11 月にタイに連結子会社（Cross Marketing (Thailand) Co., Ltd.）を設立する予定になっているほか、Juniper MR Solutions Co., Ltd（以下、Juniper）※を子会社化（議決権保有割合 49.0%）する予定。

クロス・マーケティンググループの沿革

年月	沿革
2003年 4月	東京都渋谷区にて創業
2006年 5月	VOYAGE GROUP 及びその子会社リサーチパネルと資本・業務提携
2008年10月	東証マザーズ市場上場
2011年 8月	インデックスよりモバイルソリューション事業の一部を譲受し子会社クロス・コミュニケーションが営業を開始
2012年 5月	中国上海に子会社 Cross Marketing China を設立
2013年 4月	UNCOVER TRUTH を設立
2013年 6月	クロス・マーケティンググループを設立し、持株会社体制へ移行
2013年 8月	Markelytics 社及び Medical World Panel 社の株式取得
2013年 9月	シンガポールに子会社 Cross Marketing Asia を設立
2013年11月	ユーティルを完全子会社化
2014年 5月	本社を新宿に集約
2014年11月	Kadance グループを完全子会社化
2015年 2月	関連会社リサーチ・アンド・ディベロプメントを連結子会社化
2015年 4月	クロス・コミュニケーションが函館に子会社クロス・プロップスワークスを設立
2015年11月	Jupiter MR Solutions を子会社化予定
2015年11月	タイに子会社 Cross Marketing (Thailand) Co., Ltd. を設立予定

出所：同社 HP、有価証券報告書、決算説明会資料等をもとにフィスコ作成

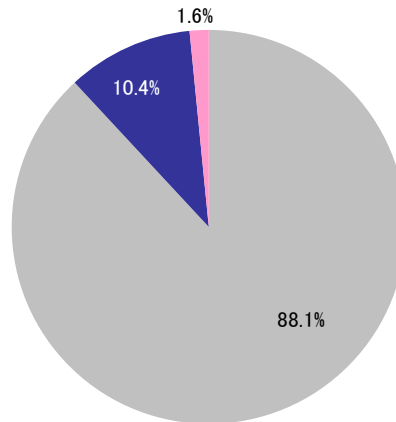
■ 事業の内容

リサーチ事業は調査会社から一般企業まで広範囲にわたる顧客層

同社グループ（2015年6月末時点）は、持ち株会社である同社のほかに、オンライン調査に強みを持ちマーケティング・リサーチを行うクロス・マーケティング、オフライン調査に強みを持ちマーケティング・リサーチの企画設計、コンサルを行うR&Dなどの連結子会社33社と持分法適用会社であるリサーチパネルからなる。手掛ける事業は、主力のリサーチ事業（2015年6月期売上高の88.1%）のほかに、ITソリューション事業（同10.4%）、及びWebマーケティング事業のその他の事業（同1.6%）からなる。

セグメント別売上構成(2015年12月期第2四半期)

■リサーチ事業 ■ITソリューション事業 ■その他の事業



出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

※1 インターネットリサーチは、調査依頼に沿ってアンケートプログラムを作成し、あらかじめ調査に協力することを承諾している登録モニター（回答者）に依頼、ネットを通じて回答を収集する。同社は国内180万人以上のアンケートモニターを保有。モニターは、基本属性だけでなく、シニア／携帯電話利用／自動車保有／化粧品利用といった約20のカテゴリーに分類されており、対象者を限定した調査にスムーズに対応できるようになっている。

※2 定量調査は、消費者の行動パターン、意識や嗜好を数量的に捉えるための調査。商品の特性に合わせ、前述のインターネットのほか、郵便、電話を利用した調査、さらに会場に調査協力者を集めてアンケート回収やインタビューを行うCLT調査（会場調査）などによりデータを収集する。

※3 定性調査は、消費者・ユーザとの対話を通じて、商品に対する踏み込んだ評価や意見を集める調査手法。仮説の検証、潜在意識の把握、新商品の評価などを調査するときに用いられる。座談会形式で調査協力者にインタビューを行うフォーカスグループインタビュー、調査協力者と1対1でインタビューを行うデプスインタビュー、調査協力者の自宅、または会社を訪問し、アンケートやインタビューを行うホームビジットなどがある。

海外リサーチのウエイトが高まる傾向に

(1) リサーチ事業

リサーチ事業は、調査企画内容に沿ってアンケートプログラムを開発し、調査協力者からインターネット・サーバ上でアンケートを回収するインターネットリサーチ※1のほかオフラインでの定量調査サービス※2や、定性調査サービス※3などを提供する。

リサーチ事業は国内リサーチと海外リサーチに分類している。国内リサーチは中核会社であるクロス・マーケティングのほか、子会社化したR&D、ユーティルなどが事業を行う。一方、海外リサーチはM&AしたKadence、Markelytics、Medical World Panelのほか、Cross Marketing Chaina、Cross Marketing Asiaなどが事業を展開している。2014年12月期の国内リサーチの全売上高に占めるウエイトは74.5%、海外リサーチは同7.3%であったが、Kadenceの連結子会社化により2015年12月第2四半期（2015年1月～6月）は国内60.3%、海外27.2%と海外リサーチのウエイトが高まる傾向にある。

国内リサーチの顧客は調査会社のほか、広告代理店、シンクタンク・コンサルティング会社、一般事業会社（メディア・出版、化工品メーカー、携帯電話会社、ソーシャルゲーム、家電など幅広い業種に分散）、官公庁、学校など。海外リサーチの顧客は、欧米の多国籍企業（金融、飲料、食品、家電、電子機器など多業種にわたる）のほか、アジアへ進出、或いは進出を計画している日系企業。

開発力強化にテクニカルセンター、アウトソーシングに新会社を設立

(2) IT ソリューション事業

連結子会社(株)クロス・コミュニケーションが、モバイルやスマートフォンを中心に Web サイト、アプリケーション、システムの企画・開発・運用、プロモーションまでのサービスに必要なあらゆる機能をワンストップで提供している。主要ユーザは証券や FX 取引など金融機関や大手旅行代理店など広範囲にわたる。なお、首都圏で難しくなっている人材を確保し、開発力を強化するために函館市に「函館テクニカルセンター」を開設。さらに、今年 4 月にはクロス・コミュニケーションがグループ内のデータ加工・処理業務等のアウトソーシングサービスを行う目的で函館市に(株)クロス・プロップワークスを設立した。

(3) その他の事業

連結子会社(株)UNCOVER TRUTH が Web/Mobile マーケティングや UI・UX コンサルティング※¹などの事業を展開する。主力は Web 及びスマートフォンサイト内分析ツール「USERDIVE」※²の販売、及びツールを活用したコンサルティングサービスを提供している。USERDIVE の導入企業数(2015 年 6 月末時点)は 200 社超となっており、化学、中古車販売、ISP、衛星放送など幅広い業種にわたる。

事業の内容と主要グループ会社

事業名	事業内容	主な関係会社
リサーチ事業	ネットリサーチを含め、マーケティングリサーチに関する事業全般	クロス・マーケティング リサーチパネル リサーチ・アンド・ディベロプメント Cross marketing China Cross marketing Asia Medical World Panel Online ユーティル Union Panels Kadence International Business Research メディリード CrossMarketing (Thailand) Co., Ltd.
ITソリューション事業	モバイル向けサービスの企画・開発・運用事業及びプロモーション事業	クロス・コミュニケーション クロス・プロップワークス
その他の事業		
Web マーケティング	Web/Mobile マーケティング、UI・UX コンサルティング	UNCOVER TRUTH

出所：会社資料をもとにフィスコ作成

クロス・マーケティンググループ

3675 東証マザーズ

2015 年 10 月 19 日 (月)

※¹ UI はユーザインターフェース (User Interface) の略。コンピュータやモバイル端末などを操作するときの画面表示、ウインドウ、メニューの言葉などの表現や操作感のこと。UX はユーザーエクスペリエンス (User Experience) の略。ある製品やサービスを利用、消費したときに得られる体験の総体。個別の機能や使いやすさのみならず、ユーザが真にやりたいことを楽しく、心地よく実現できるかどうかを重視した概念。

※² Web サイトに訪れたユーザの動きをヒートマップと動画で可視化するツール。

■強みと事業リスク

国内最大規模のアンケート回収力、アジアでのサポートネットワークが強み

同社の強みは、主力のインターネットリサーチにおいて、180万人超のアンケートモニターを保有しており、アンケートの回収力という点において国内最大規模の1つであること。加えて、アンケート作成が自動化され、速さ、安さが主流となるなかで、ユーザ企業のニーズに合わせたより精度の高いデータを得るためアンケートをカスタマイズ設計していることを挙げることができる。これらが評価され、調査会社、広告代理店を通さない一般事業会社からの直接販売が拡大し、売上成長の原動力となっている。

加えて、アジア5ヶ国（2015年6月末時点：インド、インドネシア、中国（上海、香港）、ベトナム、シンガポール）に拠点を保有しており、グループとして日系企業のアジア地域への進出調査や、マーケティングなどを支援する体制を構築していることも強みとして挙げることができよう。

事業のリスクとしては、リサーチ事業において①景気変動の影響を受けやすいこと、②事業の参入障壁が低いこと、価格競争に陥りやすいという業界に共通した一般的なリスクを挙げることができる。加えて、同社特有のリスクとしては2014年12月期にM&AをしたKadenceの業績はそのグループ会社それぞれの人脈（特に各国の代表者）に依存しており、人材の進退が同社の業績に影響を及ぼす可能性がある点に留意する必要がある。なお、このリスクを最小限に抑えるため、同社ではKadenceの買収条件に成功報酬条項を織り込んでいる。取得価格は1,399万米ドルから2,899万米ドルの範囲で、2015年から2017年の業績達成状況に応じて取得価格が変動する条件となっている。

加えて、ITソリューション事業でシステムの開発を行うことから、不採算案件の発生リスクを挙げることができる。ただ、10～30百万円規模のリスク・マネジメントが容易な比較的小さい規模の案件が主流となっていたが、現在では50百万円を超える案件も増加しているが、不採算案件が発生したとしても業績に与える影響は限定的と考えられる。

■決算動向

海外既存会社好調とM&Aによる新規連結子会社がプラス寄与し業績が急拡大

(1) 2015年12月期第2四半期（2015年1月～6月）連結累計業績の概要

売上高は前年同期比75.2%増の7,084百万円、営業利益は同114.9%増の539百万円、当期利益は同260.6%増の405百万円と大幅増収・増益となり、売上高、利益ともに半期ベースで過去最高を記録した。なお、当期利益の伸び率が高いのは、R&Dの株式取得に当たり負ののれん等166百万円を第1四半期（2015年1月～3月）決算で特別利益に計上したことによるものである。

また、期初会社計画との対比では、売上高、各利益ともに計画を上回ったほか、5月14日発表の修正に対してはおおむね予想どおりの水準で着地した。この結果、2015年12月期会社計画に対する進捗率は売上高48.1%（前年同期の期初計画比47.0%）、営業利益57.0%（同29.9%）、当期利益85.2%（同23.6%）となり、前年同期に比べ利益面の進捗が良好となっている。

2015年10月19日（月）

2015年12月期第2四半期累計業績の概要

（単位：百万円）

	14/12期 2Q実績		15/12期 2Q実績			15/12期 2Q		15/12期 2Q	
		対 売上比		対 売上比	対前年 同期比	期初 計画	達成率	修正 計画	達成率
売上高	4,042	—	7,084	—	75.2%	6,886	2.9%	6,886	2.9%
リサーチ事業	3,333	82.5%	6,239	88.1%	87.2%	—	—	—	—
国内	3,083	76.3%	4,003	56.5%	29.8%	—	—	—	—
海外	251	6.2%	2,237	31.6%	791.2%	—	—	—	—
ITソリューション事業	668	16.5%	733	10.4%	9.7%	—	—	—	—
その他の事業	40	1.0%	110	1.6%	174.6%	—	—	—	—
売上原価	2,533	62.7%	4,081	57.6%	61.1%	—	—	—	—
売上総利益	1,510	37.3%	3,002	42.4%	98.9%	—	—	—	—
販管費	1,259	31.1%	2,464	34.8%	95.7%	—	—	—	—
営業利益	251	6.2%	539	7.6%	114.9%	275	95.8%	480	12.2%
リサーチ事業	644	15.9%	887	12.5%	37.6%	—	—	—	—
ITソリューション事業	122	3.0%	70	1.0%	-42.3%	—	—	—	—
その他の事業	-40	-1.0%	-54	-0.8%	35.8%	—	—	—	—
経常利益	252	6.2%	526	7.4%	108.6%	258	104.0%	485	8.5%
当期利益	112	2.8%	405	5.7%	260.6%	150	170.3%	440	-7.8%

注：修正計画は5月14日発表

出所：決算短信、説明会資料をもとにフィスコ作成

大幅増収となったのは、リサーチ事業で既存海外子会社が好調に推移したことに加えて、新規連結子会社 Kadence、R&D（2社合計で2,940百万円の寄与）がかさ上げ要因として働いたことによる。一方、売上高増加による利益増に加えて、リサーチ事業での外注費等の原価管理強化がプラス寄与したことから、売上総利益は同98.9%増の3,002百万円へ拡大。売上総利益率は前年同期の37.3%から42.4%へ上昇した。一方、販管費は前期の積極採用による人員増やM&Aによる連結子会社増加に伴う人件費の増大（同793百万円増）、M&Aによる営業権償却額の増加（同77百万円増）などから、同95.7%増の2,464百万円となったが、売上総利益の増加でカバーし、営業増益を確保。この結果、営業利益率は前年同期の6.2%から7.6%へ1.4ポイント上昇した。

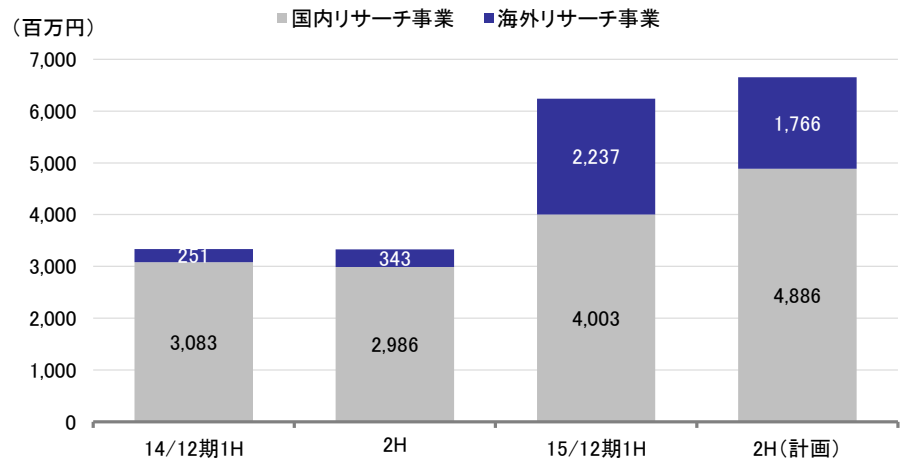
会社計画対比での上振れは、売上高に関しては海外既存子会社の業績好調と新規連結2社の寄与によるところが大きい。一方、営業利益についてはクロス・マーケティングを中心に国内既存会社での原価管理の徹底、販管費をコントロールしたことが上振れの主要因となった。なお、当期利益が5月14日の上方修正した計画値を下回ったのは、海外子会社を中心に法人税差異が発生したことなどによる。

●リサーチ事業

売上高は同87.2%増の6,240百万円へ急拡大した。これは、マーケットリサーチ市場の伸びが鈍化したことなどを背景に国内既存子会社の売上高が前年並みの水準にとどまったものの、Markelyticsのほか、中国及びシンガポールの海外既存事業会社が好調に推移したことや、今期から連結対象となったKadence、R&Dが寄与したことなどにより、国内リサーチ事業が同29.8%増の4,003百万円、海外リサーチ事業が同792.1%増の2,237百万円とそれぞれ売上高を伸ばしたことによる。

一方、セグメント利益は、売上高増加に伴う利益増に加えて、外注費等の原価管理、人件費を中心に販管費のコントロールを徹底したために、同37.6%増の887百万円と大幅増益を記録した。

リサーチ事業の半期売上高の推移



出所: 決算説明会資料をもとにフィスコ作成

●ITソリューション事業

売上高は、積極的な営業展開により既存・新規ともに案件受注が好調に推移、受注規模も大型化（従来は30百万円が主流であったが、50百万円超の案件が増加）したことから、同9.7%増の733百万円を確保した。対照的に、セグメント利益は中期的な事業拡大のための人員増加で人件費・採用費が増大したために、同42.3%減の71百万円と減益を余儀なくされた。

●その他事業

その他の事業に関しては、売上高は同174.6%増の110百万円へ急拡大した。これは、UNCOVERTRUTHが展開するWebマーケティング事業の主力商品であるUSERDIVEの販売に関して低価格のサービス拡販戦略を見直し付加価値の高いコンサルサービスを大手企業に販売するという戦略転換を行ったこと、積極的な営業展開により顧客開拓が進捗したことにより導入企業数が100社強の純増になったことが主要因。ただ、セグメント利益はITソリューション事業と同様に人員増加に伴う人件費・採用費の増加を吸収できず、54百万円の損失（前年同期は40百万円の損失）となった。

M&Aによる負債比率の上昇は一時的

(2) 財務状態

2015年12月期末の財務状況について見ると、総資産残高は前期末比897百万円増加し、8,769百万円となった。売上の増加、新規連結子会社の増加に伴い売上債権（同318百万円増）が増加したことに加えて、利益の増加や連結子会社の増加により現金・預金（同435百万円）が増加したことが主要因。

一方、負債は、新規連結に伴い短期借入金が前期末比447百万円増加したことなどにより、合計では同521百万円増加し5,487百万円となった。また、純資産は利益増加により剰余金が同365百万円増加したために、同385百万円増の3,282百万円へ増加した。

M&Aの積極展開による借入金の増加や新規連結の結果による借入金の増加などにより健全性を表す指標である流動比率や自己資本比率は過去2期間に亘り大幅に低下した。足元は業績拡大により流動比率が2014年12月末の95.9%から99.7%へ、自己資本比率も同34.5%から35.7%へ若干改善したが、有利子負債残高は2014年12月末の2,671百万円から3,018百万円へ347百万円増加しており。その削減が当面の課題と言える。ただ、2013年から2015年2月のR&Dの連結子会社化までで当面の大型M&Aが一巡したとみられること、キャッシュ・フローが黒字を確保しやすい事業構造であることを考慮すると、財政状態は今後改善傾向が鮮明になると予想される。

2015年6月末の財政状態

（単位：百万円）

	12/12期	13/12期	14/12期	15/12期 2Q	増減額	
流動資産	2,047	2,479	4,164	4,899	735	
現金・預金	862	779	1,407	1,842	435	
売上債権	940	1,409	1,799	2,117	317	売上増と新規連結子会社の増加
固定資産	1,040	1,532	3,708	3,869	161	
のれん	177	601	2,056	2,117	60	
総資産	3,088	4,011	7,872	8,768	896	
流動負債	985	1,438	4,343	4,915	571	
短期借入金	-	-	1,831	2,278	447	新規連結子会社の増加
1年以内返済予定 長期借入金	78	134	320	320	0	
1年以内償還予定 社債	-	-	-	40	40	
買入債務	422	614	897	884	-13	
固定負債	85	16	631	571	-60	
長期借入金	52	-	520	360	-160	
社債	-	-	-	20	20	
負債合計	1,070	1,454	4,974	5,486	511	
純資産	2,017	2,557	2,897	3,282	384	利益増による利益剰余金の増加
負債純資産合計	3,088	4,011	7,872	8,768	896	
営業CF	502	445	453	485	-	
投資CF	156	-361	-2,270	-107	-	
財務CF	-205	-178	2,434	-135	-	
現金及び 現金同等物期末残高	862	779	1,407	1,658	-	
健全性						
流動比率	207.8%	172.4%	95.9%	99.7%	-	
自己資本比率	64.7%	61.3%	34.5%	35.7%	-	
収益性						
ROA	19.6%	21.1%	8.8%	-	-	
ROE	16.4%	19.7%	9.5%	-	-	
営業利益率	10.2%	11.5%	6.6%	7.6%	-	

出所：決算短信、会社資料をもとにフィスコ作成

会社計画は据え置かれたが、利益は保守的で上振れの可能性

(3) 2015年12月期業績見通し

2015年12月期会社計画は、売上高が前期比81.0%増の14,733億円、営業利益が同76.3%増の945億円と大幅な増収、営業増益を見込む期初会社計画を据え置いた。この理由は、成長を続けてきた国内リサーチ市場の伸びが鈍化していることから、同市場の動向をより精緻に見極めることが必要であると判断し、利益を保守的に精査したためだ。

2015年12月期の会社計画

(単位：百万円)

	14/12期		15/12期		
	実績	売上比	計画	売上比	前期比
売上高	8,141	—	14,733	—	81.0%
リサーチ事業	6,663	81.8%	12,892	87.5%	93.5%
国内リサーチ	6,069	74.5%	8,889	60.3%	46.5%
海外リサーチ	594	7.3%	4,003	27.2%	574.1%
ITソリューション事業	1,372	16.9%	1,691	11.5%	23.2%
その他の事業	106	1.3%	150	1.0%	—
営業利益	536	6.6%	945	6.4%	76.3%
経常利益	520	6.4%	900	6.1%	72.9%
当期純利益	245	3.0%	476	3.2%	93.9%

業績が急拡大するのは、2014年12月期にM&AをしたKadenceとR&Dを子会社化したことが主な要因。営業増益要因としては、前期に行った人員増に伴う人件費増（205百万円）や新規連結によるのれん償却費増加（90百万円）などがマイナス要因として働くものの、既存会社のリサーチ事業の売上増加に伴う利益増加（276百万円）、ITソリューション事業及びその他の事業の売上増加に伴う利益増加（134百万円）、新規連結による利益増加（259百万円）などがプラス要因として働くことによる。

セグメント別に見ると、リサーチ事業では国内リサーチ市場の変化に対応し利益確保を重視する戦略に転換。生産性の向上、グループ会社間の業務・サービスの統合※、アジア市場での更なる事業展開推進などにより、売上高は前期比93.5%増の12,892百万円を見込んでいる。ちなみに、国内、海外別では、新規連結子会社2社の寄与により国内リサーチ事業（2014年12期売上高6,069百万円→2015年12期8,889百万円）、海外リサーチ事業（同594百万円→同4,003百万円）ともに拡大すると予想している。

ITソリューション事業では開発・保守を中心に既存サービスの強化やクロス・コミュニケーションが設立したクロス・プロップスワークのほか、将来を見据えた新サービスの事業育成を図ることにより、売上高は同23.3%増の1,691百万円を計画している。

その他の事業では、Webサービス事業でUSERDIVEを単に販売するだけでなくコンサルを絡めた付加価値サービスのウエイトを高めるといった戦略転換が奏功しつつあることや海外での展開拡大などにより、売上高は同41.1%増の150百万円を予想している。

弊社では、2015年12月期会社計画に対する進捗率は売上高48.1%（前年同期49.7%）、営業利益57.0%（46.7%）となっていることに加えて、同社が利益について保守的に精査したとしていること、7月に組織変更した効果など国内リサーチ事業におけるR&D子会社化のシナジーが期待されること、海外リサーチ事業が計画を上回る可能性があると考えられるなどを考慮すると、売上高はおおむね計画どおりだが、営業利益は上振れの可能性が大きいと見ている。

※ 2015年7月にクロス・マーケティング、R&Dの重複している組織を集約、統合する組織変更を実施している。

■ 成長戦略

中期的な成長ペースをさらに加速、アジアNo.1に向けた体制整備が着実に進展

(1) 中期経営計画の概要と上方修正

同社は、提携によるアンケートパネル構築、ネットリサーチシステムへの投資、営業人員拡大によるビジネス規模の拡大、リサーチャー確保によるクオリティの担保などネットリサーチ市場拡大のタイミングを捉えた的確な資本投下により、ネットリサーチ分野において市場を上回る成長を維持し、2014年12月期まで11期連続増収を確保してきた。

この成長ペースを持続、さらに加速することを狙い、2015年12月期から2017年12月期までの3ヶ年中期経営計画を策定、2014年11月に公表した。具体的には、その3ヶ年を事業領域と事業エリアの積極的な拡大を図り、「アジアNo.1のマーケティンググループ」としての土台づくりを加速させる期間として位置付け、既存事業、人材戦略、新規事業、海外展開の4点において様々な施策をするというもの。

具体的には、

- (1) **既存事業**：リサーチ事業の着実な成長と収益基盤の確立を図る
- (2) **人材戦略**：2014年12月までに大量採用した人員の育成・底上げを推進
- (3) **新規事業**：ITソリューション事業やWebマーケティング事業の育成と領域拡大の推進
- (4) **海外展開**：拠点のないエリアへの拠点設置によるアジア全域におけるネットワークの確立——という内容になっている。

計画公表時の数値目標（2017年12月期売上高15,725百万円、営業利益1,440百万円を目指す）は、2015年2月に連結子会社化したR&Dの影響が反映されていなかったため、その影響を精査、見直し8月に公表した。これによると、2017年12月期売上高17,985百万円、営業利益1,545百万円へ上方修正された。

中期経営計画の目標値の概要

（単位：百万円）

	15/12期		16/12期		17/12期		見直し額	
	修正前	修正後	修正前	修正後	修正前	修正後	16/12期	17/12期
売上高	12,500	14,733	14,023	16,287	15,725	17,985	+2,264	+2,260
営業利益	928	945	1,140	1,249	1,440	1,545	+109	+105
経常利益	900	900	1,100	1,200	1,400	1,500	+100	+100
事業別売上高目標								
リサーチ事業	10,753	12,892	11,867	13,781	13,064	14,910	+1,914	+1,846
国内	6,750	8,889	7,150	8,938	7,650	9,259	+1,788	+1,609
海外	4,003	4,003	4,717	4,844	5,414	5,650	+127	+236
ITソリューション事業	1,597	1,691	1,957	2,065	2,412	2,505	+108	+93
その他事業	150	150	200	440	250	570	+240	+320

出所：同社資料をもとにフィスコ作成

アジア 6ヶ国目となる拠点を設置

(2) 2015年12月期に入ってから進捗

中期経営計画における成長戦略の実行について見ると、主力のリサーチ事業における着実な成長と収益基盤の確立を図ることに関しては、2月にR&Dを子会社化したのに続き、7月にグループ内の重複した組織をR&Dに集約する組織変更を実施した。加えて、今後成長が期待できる医療関連領域の調査ニーズの増大に応え、より質の高いサービスを提供するため、クロス・マーケティングとR&Dの経験豊富なりサーチャーを集約し医療関連分野に特化した(株)メディリードを7月に設立し、オンライン、オフラインの双方で市場の持つ専門性に対応したサービスを提供できる体制を整備している。

新規事業については、グループ内外のアウトソーシングニーズの取込みを狙いクロス・コミュニケーションが4月にクロス・プロップワークスを設立した。

海外展開は、8月にタイの Shyu Company Co. Ltd. と業務提携したのに続き、9月にタイに連結子会社(Cross Marketing(Thailand) Co., Ltd. を設立する予定であるほか、Juniper(Juniper MR Solutions Co.,Ltd) を9月下旬に子会社化する予定になっており、これによる同社のアジアの拠点設置は6ヶ国目となる。

■株主還元

連結経常利益10億円達成時に連結配当性向20%がターゲット

同社では、株主に対する利益還元を経営上の重要課題の1つとして認識。キャッシュ・フロー等の状況を勘案しながら、配当による株主への利益還元を基本方針とする。配当方針は、連結経常利益10億円達成時に連結配当性向20%にすることをターゲットにしている。なお、達成後については経営環境を鑑み再度検討することになっている。

2015年12月期は中間配当1.5円を実施、期末2.2円を予定しており、年間で3.7円の配当金の支払いを計画。配当性向は14.0%と前期を下回るように見える。しかし、これは前述したようにR&Dの負ののれんの特別利益(101百万円)計上があるためで、この影響を除いた実質的な配当性向は18.0%とターゲット数値20%に近い値となる。

加えて、上場後に1株当たり利益の増大、株価の上昇につながる自己株式取得と消却を適宜実施している。今後についても収益の状況を踏まえながら、臨機応変に実施するとみられる。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ