

クロス・マーケティング グループ

3675 東証マザーズ

<http://www.cm-group.co.jp/ir/>

2016年3月14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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ グループの拡大により、過去最高業績を更新

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、国内外での積極的な事業展開と M&A により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したほか、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に M&A を絡めた事業地域の拡大を積極的に行っており、アジア No. 1 を目指した土台づくりを着実に進めている。2015 年 12 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する。

2015 年 12 月期（2015 年 1 月－12 月）業績は売上高 14,859 百万円（前期比 82.5% 増）、営業利益 1,233 百万円（同 129.9% 増）となり、グループとして初めて売上高 10,000 百万円、営業利益 1,000 百万円を突破し、過去最高を記録した。大幅な増収・増益となったのは新規連結した子会社 2 社がプラス寄与したことに加えて、一部子会社で進行基準を導入したプラス効果がかさ上げ要因として働いたことによる。

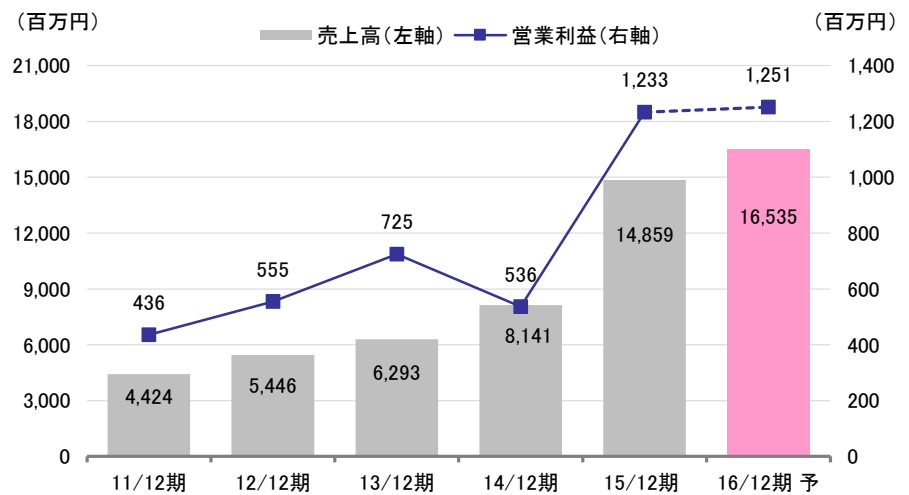
2016 年 12 月期は売上高 16,535（同 11.3% 増）、営業利益 1,251 百万円（同 1.5% 増）と 2 ヶタ増収ながら営業利益は小幅増益を予想している。利益の伸びが小幅にとどまるのは、前期の進行基準導入によるプラス効果がはく落することが主要因。この影響を除いた実質的な伸び率は 20.0% 弱程度と見られる。世界景気動向の先行き不透明さを勘案し、アジアを中心に保守的な計画となっているものの、目先落ち込みは見られず、IT ソリューション事業の受注残が積み上がっていること、などからすると、堅調な状況が続くと弊社では予想する。ただ、第 2 四半期累計（1 月－6 月）の業績が前年同期に人員採用を抑制したことにより利益が膨らんでいた反動で減益になる見込みとなっていることに注意が必要である。

同社では、これまで「連結経常利益 10 億円達成時に連結配当性向 20% を目安に段階的に引き上げる」ことを配当の基本方針としてきたが、目標達成を機に「連結配当性向 15% 前後を目安に配当金額を決定する」という方針へ変更した。このため、2016 年 12 月期は 1 株当たり 5.0 円（内訳は中間 2.5 円、期末 2.5 円、配当性向 15.2%）となり、配当額としては減配となる。しかし、資金需要期でも安定配当を継続し、株主に報いるという考えには変化がない。

■ Check Point

- ・ 2015 年 12 月期は、グループとして初めて売上高 10,000 百万円、営業利益 1,000 百万円を突破し過去最高益を記録
- ・ 前期のプラス要因を除いた 2016 年 12 月期の実質的な営業利益成長率は 20% 弱程度と見られる
- ・ 連結配当性向 15% 前後を目安に配当額を決定する配当方針へ変更したが、安定配当継続の考え方は変わらない

業績推移



■ 会社の沿革・概要

国内リサーチ事業を核に M&A の活用により海外進出、新規事業への展開により事業基盤を拡大

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提供する。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・リサーチ会社の株式会社クロス・マーケティング。2006年5月に(株)ECナビ(現 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>、(株)マクロミル等に次ぐ2番手グループを形成。顧客は、設立当初は(株)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の拡大に注力したことにより、顧客基盤が大幅に拡大した。

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(株)リサーチ・アンド・ディベロプメント(以下、R&D)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

<http://www.cm-group.co.jp/ir/>

2016年3月14日（月）

※ Jupiter 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たほか、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チェ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。さらに、2015年8月にはアジア6ヶ国目となるタイに連結子会社 Cross Marketing (Thailand) Co., Ltd. を設立したほか、2016年1月には米国に Cross Marketing Group USA, Inc（以下、Cross Marketing Group USA）を設立している。

同時に M&A も積極的に行っている。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。本社は米国。以下、Medical World Panel）を買収したの続き、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月にタイの Jupiter MR Solutions Co., Ltd（以下、Jupiter）※を子会社化（議決権保有割合 49.0%）した。また、11月には北米での市場開拓を図り、成長基盤の1つとするために、Japan Publicity Inc. から Cross Marketing Group USA が事業を譲り受ける基本合意契約を締結。北米でマーケティング・リサーチを中心にサービス提供する体制を整えた。

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
2010年 8月	ネットエイジアとモバイルリサーチ領域において資本業務提携
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、持株会社制へ移行
2013年 8月	Markelytics 社及び Medical World Panel Online 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 1月	シンガポールに Union Panels を設立
2014年 5月	本社を東京都新宿区に移転
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・プロップワークスを設立
2015年 7月	メディリード及びディーアンドエムの 100%連結子会社 2 社を設立
2015年 8月	タイ Jupiter MR Solutions を子会社化。子会社 Cross Marketing (Thailand) を設立
2015年 9月	クロス・コミュニケーションが JIN SOFTWARE（12月1日付けでクロス・ジェイ・テックへ社名変更）を子会社化
2015年11月	Japan Publicity 社からマーケティング事業を譲り受ける基本合意契約を締結
2016年 1月	Cross Marketing Group USA を設立
2016年 4月	ミクシィの子会社ミクシィ・リサーチを子会社化予定

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

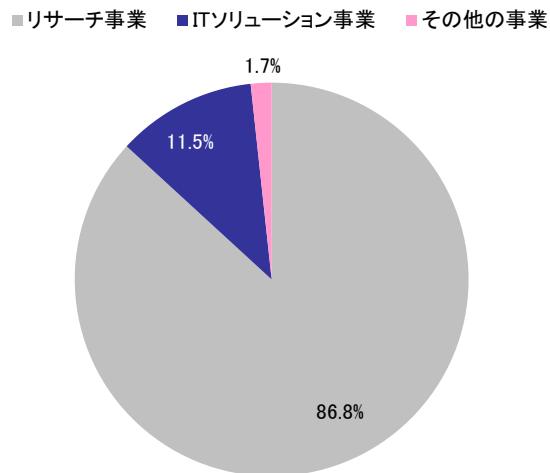
2016年3月14日（月）

■ 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12月末時点）は、持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（株）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31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12月期売上高の86.8%を占める）のほかに、ITソリューション事業（同11.5%）、及びその他の事業（同1.7%）の3つ。

セグメント別売上構成(2015年12月期)



出所：同社決算説明会資料をもとにフィスコ作成

海外リサーチ事業のウエイトが一段と高まる

(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事業と海外リサーチ事業に区分している。国内リサーチ事業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展開する。一方、海外リサーチ事業はM&Aにより子会社化したKadence、Markelytics、Medical World Panelのほか、Cross Marketing China、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事業の全売上高に占めるウエイトは74.7%、海外リサーチ事業は同7.1%であったが、Kadenceの連結子会社化により2015年12月期は国内56.1%、海外30.7%と海外リサーチ事業のウエイトが高まった。

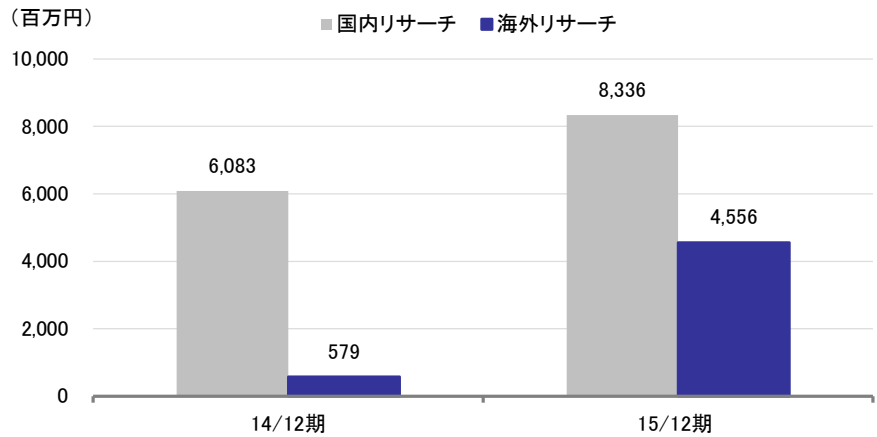
国内リサーチ事業の顧客は調査会社のほか、広告代理店、シンクタンク・コンサルティング会社、一般事業会社（メディア・出版、化工品メーカー、携帯電話会社、ソーシャルゲーム、家電など幅広い業種に分散）、官公庁、学校など。海外リサーチ事業の顧客は、欧米の多国籍企業（金融、飲料、食品、家電、電子機器など多業種にわたる）のほか、アジアへ進出、あるいは進出を計画している日系企業である。

※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。

国内・海外リサーチ売上高推移



出所: 同社決算説明会資料をもとにフィスコ作成

オリジナリティの高い Web サイト、アプリ開発を行うエンジニアリングサービス会社を買収

(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手掛ける事業。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する。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。また、クロス・コミュニケーションの傘下の子会社(株)クロス・プロップワークス(2015年4月設立、本社:北海道函館市)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ほか、子会社(株)クロス・ジェイ・テック(2015年9月にM&A、本社:東京)がエンジニアをユーザのオフィスに駐在させるシステムエンジニアリングサービスを行う。

(3) その他の事業

その他の事業は、Web マーケティング事業とプロモーション事業からなる。Web マーケティング事業は連結子会社(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12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。一方、プロモーション事業は、連結子会社(株)ディーアンドエムがプロモーション等マーケティング支援に関する事業を行っている。

※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。

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 ユーティル メディリード Cross marketing China Cross marketing Asia Markelytics Solutions India Medical World Panel Asia Union Panels Kadence International Business Research Jupiter MR Solutions Cross Marketing (Thailand)
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・運用事業及びエンジニア派遣事業	クロス・コミュニケーション クロス・ジェイ・テック
その他の事業		
Web マーケティング事業	Web/Mobile マーケティング、UI・UX コンサルティング事業	UNCOVER TRUTH
プロモーション事業	プロモーション等マーケティング支援に関する事業	ディーアンドエム

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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6ヶ国（2015年12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、タイ）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るだろう。

事業のリスクとしては、リサーチ事業において、景気変動の影響を受けやすく、事業の参入障壁が低いため、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。

ITソリューション事業では、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。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。ただ、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

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月期連結業績の概要

2015年12月期業績は売上高14,859百万円（前期比82.5%増）、営業利益1,233百万円（同129.9%増）、当期純利益559百万円（同127.6%増）となり、大幅増収・営業増益を記録、売上高、各利益ともに過去最高を更新。なお、グループとして初めて売上高10,000百万円、営業利益1,000百万円を突破した。

2015年12月期連結業績の概要

（単位：百万円）

	14/12期		15/12期		
		対売上比		対売上比	対前期比
売上高	8,141	—	14,859	—	82.5%
リサーチ事業	6,663	81.8%	12,902	86.8%	93.6%
国内	6,083	74.7%	8,336	56.1%	37.0%
海外	579	7.1%	4,556	30.7%	688.2%
ITソリューション事業	1,372	16.9%	1,704	11.5%	24.2%
その他の事業	106	1.3%	253	1.7%	138.0%
売上原価	5,063	62.2%	8,542	57.5%	68.7%
売上総利益	3,079	37.8%	6,318	42.5%	105.2%
販管費	2,543	31.2%	5,085	34.2%	100.0%
営業利益	536	6.6%	1,233	8.3%	129.9%
リサーチ事業	1,334	16.4%	2,374	16.0%	77.9%
ITソリューション事業	211	2.6%	192	1.3%	-9.0%
その他の事業	-53	-0.7%	-56	-0.4%	—
調整額	-956	-11.7%	-1,278	-8.6%	—
経常利益	521	6.4%	1,185	8.0%	127.3%
当期純利益	245	3.0%	559	3.8%	127.6%

出所：決算短信、説明会資料をもとにフィスコ作成

売上高の拡大は、既存のグループ各社が堅調に推移したことに加えて、新規連結となったKadence及びR&Dの2社が寄与（売上高で5,952百万円の寄与）したことが主要因。売上拡大に伴い売上原価は8,541百万円へ増大したものの、売上総利益は利益率の高いKadenceグループが寄与したことにより6,317百万円（同105.2%増）と大幅増益を確保。結果として売上総利益率は前期の37.8%から42.5%へ上昇した。また、リサーチ事業において既存事業会社の堅調やITソリューション事業での売上総利益増加もプラス寄与した。

一方、販管費は新規連結によるのれん償却費の増加（102百万円）や既存事業会社での人員増強による人件費増加（227百万円）などにより5,085百万円（同100.0%増）へ増大したものの、増加率は国内子会社を中心に費用をコントロールした効果により売上総利益の増加率を下回った。このため、営業利益は1,233百万円と前期比696百万円増の大幅な増益となり、営業利益率は前期の6.6%から8.3%へ上昇した。

一方、会社計画（売上高14,733百万円、営業利益945百万円）対比で見ると、売上高、営業利益ともに計画を上回った。これは、リサーチ事業における売上高上振れによる粗利増（130百万円）、ITソリューション事業の上振れ（65百万円）、その他の事業（70百万円）などがプラス要因として働いた。

2016年3月14日（月）

※1 具体的には、米国、インドネシア、インドで進行基準を適用した。同社は売上計上基準に検収基準を採用しているが、これらの国では検収という概念がないため入金検収となっていた。しかし、プロジェクト完了時期と入金にタイムラグがあるため、四半期決算に影響を与える可能性があることを考慮し、計上基準を変更した。

※2 同社は、海外展開のスピードアップのため、投資した資金の返済及び財政状態の安定化を図り、その他の投資に対して機動的に対応できる状態にすることを目的として2015年11月に新株式発行による1,500千株の公募増資（1株384.60円）を実施した。調達額は576百万円で、資金使途は、グループ会社への融資35百万円、子会社設立資金（Cross Marketing Group USA）58百万円、Kadence及びJupiter取得資金返済434百万円、連結会計システム導入、連結決算・税務コンサル50百万円となっている。

○リサーチ事業

売上高は12,902百万円（同93.6%増）と大幅な伸びを記録した。既存のグループ各社が堅調に推移したことに加えて、新規連結となったKadence及びR&Dの2社（5,952百万円）がプラス寄与したことが主要因。地域別に見ると、国内リサーチ事業の売上高はR&Dが寄与したことなどにより8,336百万円（同37.0%増）と拡大したほか、海外リサーチ事業は4,556百万円（同688.2%増）へ急拡大した。これは、Kadenceの新規連結が主要因。

一方、セグメント利益も2,374百万円（同77.9%増）と大幅増益を記録した。既存の国内子会社において原価管理の徹底及び人件費を中心とした費用をコントロールしたことに加えて、Kadenceの一部の会社で進行基準の適用を開始^{※1}したことがかさ上げ要因（利益で191百万円の寄与）として働いたことによる。

○ITソリューション事業

売上高は1,704百万円（同24.2%増）と2ケタ増収を確保した。積極的な営業展開により既存・新規案件ともに受注や納品が順調に推移したことが要因。なお、9月に子会社化したクロス・ジェイ・テックは売上、利益ともにプラス寄与した。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を継続しており、人件費・採用費が増大したために、192百万円（同9.0%減）と減益を余儀なくされた。

○その他の事業

その他の事業に関しては、売上高は253百万円（同138.0%増）へ急拡大したものの、セグメント損失は56百万円と前期の53百万円の水準にとどまった。売上高の急拡大は、UNCOVER TRUTHが展開するWebマーケティング事業の主力商品である「USERDIVE」の販売が好調に推移したことが主要因。加えて、7月に設立したディーアンドエムもプラス寄与した。ただ、セグメント損失は、いずれの事業も立ち上げ期であることによるコスト負担で、前期並みの水準にとどまった。

業績拡大、エクイティファイナンス実施により経営指標が大幅に改善

(2) 財務状況

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2,098百万円増加し、9,970百万円となった。Kadence Indonesiaの減損損失計上によりのれん（同100百万円減）が減少するマイナス要因があったものの、売上げの増加、新規連結子会社の増加に伴い受取手形及び売掛金（同1,193百万円増）が増加したことに加えて、利益の増加、連結子会社の増加、11月に実施した資金調達により現金及び預金（同977百万円増）が増加したことが主要因。

一方、負債は、6,025百万円と前期末比で1,050百万円増加した。Kadence株式取得のために借り入れた短期借入金を長期借入金へ借り換えたことにより、短期借入金の減少（同1,290百万円減）で流動負債が253百万円減少したものの、固定負債は長期借入金の増加（同1,157百万円増）により1,304百万円増加したことが主要因。また、純資産は公募増資^{※2}により資本金・資本剰余金が増加（同576百万円増）したことや、利益計上により利益剰余金が増加（同491百万円増）したために、同1,047百万円増の3,945百万円へ増加した。

キャッシュ・フローについて見ると、2015年12月期末の現金及び現金同等物の残高は2,384百万円となり、前期末比976百万円増加した。営業キャッシュ・フローは801百万円の収入となった。税金等調整前当期純利益1,144百万円、減価償却費208百万円、減損損失173百万円の計上が増加要因となったことによる。投資キャッシュ・フローは18百万円の支出となった。定期預金の払い戻しによる増加要因があったものの、子会社株式の取得、無形固定資産の取得による減少要因があったためだ。また、財務キャッシュ・フローは204百万円の収入となった。短期借入金の純増減額、長期借入金の返済による支出がマイナス要因となったが、長期借入金による収入と公募増資による収入がプラス要因として働いた。

貸借対照表とキャッシュ・フロー計算書、経営指標

(単位：百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	増減額	主な変動要因
流動資産	2,479	4,164	6,423	2,259	現金及び預金+977 売上債権+1,193
固定資産	1,533	3,708	3,548	-160	のれん-100
総資産	4,012	7,872	9,970	2,098	
流動負債	1,438	4,343	4,090	-253	買入債務+149 1年内返済予定の長期借入金+258 短期借入金-1,290
固定負債	16	632	1,935	1,304	長期借入金+1,157
負債合計	1,454	4,975	6,025	1,050	
純資産	2,558	2,897	3,945	1,047	資本金+288 資本剰余金+288 利益剰余金+491
負債純資産合計	4,012	7,872	9,970	2,098	
有利子負債残高	135	2,671	2,837	166	短期借入金-1,290 1年内返済予定の長期借入金+258 1年内償還予定の社債+30 長期借入金+1,157 社債+10
ネットキャッシュ	644	-1,264	-453	811	
営業CF	445	453	801		
投資CF	-362	-2,271	-18		
財務CF	-178	2,435	204		
現金及び 現金同等物期末残高	779	1,407	2,384		
流動比率	172.4%	95.9%	157.0%		
自己資本比率	61.3%	34.5%	37.8%		
ROA	21.1%	8.8%	13.3%		
ROE	19.7%	9.5%	17.2%		
営業利益率	11.5%	6.6%	8.3%		

出所：決算短信、会社資料をもとにフィスコ作成

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2014年12月期までの過去2期間にわたり大幅に低下していた。しかし、業績の拡大、公募増資による資金調達を昨年11月に行った効果に加え、Kadence株式取得のために借り入れた短期借入金を長期借入金とする借り換えを行ったことにより、安全性を表す流動比率は前期の95.9%から2015年12月期は157.0%へ、自己資本比率も37.8%（前期は同34.5%）へ改善。さらに、業績拡大により収益性を表すROA、ROE、営業利益率のいずれの指標も改善した。また、ネットキャッシュも支出幅が縮小し改善。ただ、有利子負債残高はJupiterのM&Aもあり、2014年12月期末の2,671百万円から2,837百万円へ166百万円増加しており、その削減が今後の課題として残る格好となった。しかし、2015年2月にR&Dを連結子会社化したことで当面の大型M&Aは一巡したとみられること、キャッシュ・フローが収入を確保しやすい事業構造であることを考慮すると、財務状態は改善傾向が続くと予想される。

2016年12月期は2ケタ増収を見込む

(3) 2016年12月期会社予想

a) 2016年12月期業績見通し

2016年12月期は、中期経営計画（売上高16,287百万円、営業利益1,249百万円）をもとに、売上高16,535（同11.3%増）、営業利益1,251百万円（同1.5%増）と2ケタ増収ながら営業利益はほぼ横ばいとなる予想だ。

2016年12月期業績予想の概要

（単位：百万円）

	15/12期			16/12期予想		
		対売上比	対前期比		対売上比	対前期比
売上高	14,859	—	82.5%	16,535	—	11.3%
リサーチ事業	12,902	86.8%	93.6%	13,832	83.7%	7.2%
国内	8,336	56.1%	37.0%	9,050	54.7%	8.6%
海外	4,556	30.7%	688.2%	4,782	28.9%	4.7%
ITソリューション事業	1,704	11.5%	24.2%	2,094	12.7%	22.9%
その他の事業	253	1.7%	138.0%	609	3.7%	140.6%
営業利益	1,233	8.3%	129.9%	1,251	7.6%	1.5%
リサーチ事業	2,374	16.0%	77.9%	—	—	—
ITソリューション事業	192	1.3%	-9.0%	—	—	—
その他の事業	-56	-0.4%	—	—	—	—
調整額	-1,278	-8.6%	—	—	—	—
経常利益	1,185	8.0%	127.3%	1,213	7.3%	2.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	559	3.8%	127.6%	640	3.9%	14.6%

出所：決算短信、説明会資料をもとにフィスコ作成

売上高については各事業ともに堅調な成長を維持すると予想。内訳を見ると、国内リサーチ事業が堅調に推移することに加えて、ITソリューション事業とその他の事業が大きく伸びることが2ケタの成長のリード役となると見ている。なお、利益の伸びが小幅にとどまるのは、海外子会社での進行基準適用によるプラス分がはく落することが主要因。進行基準適用の一時的要因を除いた実質的な営業利益の伸び率は20.0%弱程度となる見込み。

なお、セグメント別の計画、取り組みは以下のとおり。

○リサーチ事業

リサーチ事業に関しては、売上高は13,832百万円（同7.2%増）と順調に推移すると予想している。国内リサーチ事業は9,050百万円（同8.6%増）を予想するのに対して、海外リサーチ事業は4,782百万円（同4.7%増）と、国内に比べて低い伸びを見込む計画となっている。これは、前期に実施したKadenceグループの進行基準適用によるプラス効果がなくなることがマイナス要因として働くほか、アジアにおける経済環境、為替動向を考慮し、保守的に見ているためだ。

なお、取り組みとしては、足元事業規模の拡大を優先していたため、生産性が低下傾向にあった。この状況を打開するために、人数当たりの売上高・利益をKPIとして事業を展開することに加えて、オフラインやグローバルリサーチ等の複合型のサービスを絡めてクライアントのマーケティング課題へ提言するソリューションサービスを展開することにより、生産性・付加価値の向上を図る。また、北米市場の開拓を進め、アジアとのシナジー強化を図る。ブランド診断、ワークショップ、ニューロ等、サービス領域の拡大を進めることになっている。

2016年3月14日（月）

○ITソリューション事業

売上高は2,094百万円（同22.9%増）と2ケタ増収を予想している。これは、2015年9月に子会社化したクロス・ジェイ・テックがフル寄与することがプラス要因として働くことが主な要因。提案力の強化により顧客開拓を推進する一方で、生産性・品質の向上に努めるほか、エンジニア派遣事業やプライベートDMPサービス等のITソリューション領域へストック型のサービスを展開することにより、新規サービス・事業領域の拡大を図る方針。

○その他の事業

売上高は609百万円（同140.6%増）と高い伸びを見込む。人員採用の積極化によりトップラインの拡大を目指すことが基本方針。Webマーケティング事業では、加えて外部パートナーとの連携によるサービスの改善・差別化を進める。一方、プロモーション事業ではサービスに細かい改善を行うことで顧客ニーズに対応する。

弊社では、世界の景気動向の先行きという点で不透明要因があるため、アジアを中心に保守的な計画となっているものの、目先の落ち込みは見られず、ITソリューション事業の受注残が積み上がっていることなどからすると、堅調な状況が続くと予想する。

b) 2016年12月期第2四半期累計連結業績の会社予想

第2四半期累計（1月～6月）連結業績は、売上高7,757百万円（前年同期比9.5%増）、営業利益418百万円（同22.4%減）と、増収ながら2ケタ営業減益になると予想している。増収を予想しているのは、リサーチ事業が堅調に推移するとみていることに加えて、タイや米国の子会社、クロス・ジェイ・テックが寄与することが要因。一方、減益予想となっているのは、リサーチ事業で採用を含め人件費を中心に費用を徹底的にコントロールした結果、前年同期の利益が膨らんでいたことによる反動を予想するため。

第2四半期累計業績の会社予想

（単位：百万円）

	15/12期			16/12期			16/12期増減率		
	1H実績	2H実績	通期実績	1H計画	2H計画	通期計画	1H計画	2H計画	通期計画
売上高	7,084	7,776	14,859	7,757	8,778	16,535	9.5%	12.9%	11.3%
営業利益	539	694	1,233	418	833	1,251	-22.4%	20.0%	1.5%
営業利益率	7.6%	8.9%	8.3%	5.4%	9.5%	7.6%	—	—	—
経常利益	526	659	1,185	399	814	1,213	-24.2%	23.5%	2.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	405	153	559	183	457	640	-54.9%	198.6%	14.6%

出所：決算短信をもとにフィスコ作成

■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

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。

2016年3月14日（月）

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行うというもの。

具体的には、

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

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

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

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、見直した数値を2015年8月に公表した。これによると、2017年12月期の売上高は17,985百万円、営業利益は1,545百万円に上方修正されている。

中期経営計画の目標値と実績、会社予想

（単位：百万円）

	15/12期 計画	15/12期 実績	16/12期 計画	16/12期 予想	17/12期 計画
売上高	14,733	14,859	16,287	16,535	17,985
リサーチ事業	12,892	12,902	13,781	13,832	14,910
国内	8,889	8,336	8,938	9,050	9,259
海外	4,003	4,566	4,844	4,782	5,650
ITソリューション事業	1,691	1,704	2,065	2,094	2,505
その他事業	150	253	440	609	570
営業利益	945	1,233	1,249	1,251	1,545
経常利益	900	1,185	1,200	1,213	1,500

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したほか、北米子会社を設立

(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の経験豊富なリ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ことに加えて、9月にはクロス・ジェイ・テックを子会社化した。一方、海外展開に関しては、8月にタイのShyu Company Co., Ltd.と業務提携したのに続き、Jupiterを子会社化したほか、連結子会社Cross Marketing (Thailand)を設立。さらに、11月にはJapan Publicityから北米のマーケティング事業を譲り受けることで合意、その受け皿となるCross Marketing Group USAを2016年1月に設立し北米西海岸を中心とするマーケティング・リサーチサービスを提供する体制を整えた。

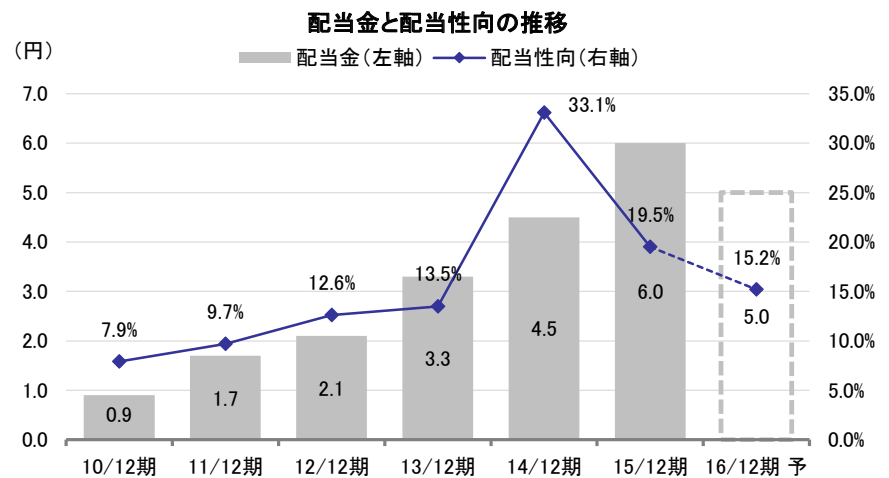
2016年3月14日（月）

■ 株主還元

連結配当性向 15% 前後を目安に安定配当実施へ方針変更

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、事業投資やキャッシュ・フロー等の状況を総合的に勘案しながら、配当による株主への利益還元に努めることを基本方針とする。その具体的な配当方針は、「連結経常利益 10 億円達成時に連結配当性向 20% を目安に段階的に引き上げる」としてきた。しかし、今後については、足元の旺盛な資金需要、今後の事業投資計画等を鑑み、「連結配当性向 15% 前後を目安に配当金額を決定する」という基本方針へ変更した。

2015 年 12 月期はこれまでの方針に基づき 2015 年 12 月期の経常利益が 10 億円を達成したことを受けて、期末配当を 1 株当たり 2.2 円の予定から 4.5 円へ増配（年間 6.0 円、配当性向は 19.5%）とすることに決定した。一方、2016 年 12 月期については新しい基本方針に従い 1 株当たり 5.0 円（内訳は中間 2.5 円、期末 2.5 円、配当性向 15.2%）を予定しており、配当額としては減配となる。しかし、資金需要期でも安定配当継続し、株主に報いるという考えには変化がない。



注1: 2013年2月18日に2分割、2014年6月1日に3分割を実施しており、1株当たり配当金は過去に遡及して記載
注2: 過去の配当金は分割遡及後、少数第2位を切り捨てて記載

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